

**Universidade Federal de Santa Catarina
Centro Sócio Econômico
Departamento de Ciências Econômicas**

Maicon Danilo Scatula Aviles

INFLAÇÃO E CÂMBIO PÓS PLANO REAL

FLORIANÓPOLIS, 2009.

Maicon Danilo Scatula Aviles

INFLAÇÃO E CÂMBIO PÓS PLANO REAL

**Monografia submetida ao curso de Ciências
Econômicas da Universidade Federal de Santa
Catarina, como requisito obrigatório para
obtenção do grau de Bacharelado.**

Orientador: Profº Drº Jaime César Coelho

FLORIANÓPOLIS, 2009.

Maicon Danilo Scatula Aviles

INFLAÇÃO E CÂMBIO PÓS PLANO REAL

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Curso de Graduação de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito a obtenção do título de Bacharel em Economia, aprovado com nota _____

Professor Drº Jaime César Coelho
Professor Orientador

Professor Marcos Alves Valente
Membro da Banca Examinadora

Professora Vivian Garrido Moreira Da Silva
Membro da Banca Examinadora

Florianópolis, 2009.

Dedico este trabalho a Deus e a todos que estiveram ao meu lado por todo esse período e sempre me deram força e incentivo.

AGRADECIMENTOS

Agradecimentos deve ser a parte mais difícil ao final de uma etapa como esta. Ao longo de todo o período de estudos na Universidade, muitas pessoas contribuíram de forma inestimável para o resultado final deste trabalho, e corremos sempre o risco de nos esquecermos de nomes importantes.

Inicialmente agradeço a Deus, a Nossa Senhora e ao meu anjo da guarda, que me iluminaram e guiaram ao longo dessa empreitada e me mantiveram firme e determinado para executar tal trabalho.

Agradeço aos meus pais Edna Scatula e Hugo Aviles por terem dado desde pequeno a oportunidade e a cobrança de estudar e poder chegar até aqui, aos meus irmãos também que se fizeram presente.

Agradeço a minha namorada Talita Pedrosini por sempre estar ao meu lado durante os períodos de estudo e sempre me apoiando e incentivando, dando carinho e sempre se mostrando compreensiva. Sua presença é muito importante para mim. Bem como toda sua família, tios e tias, que sempre me apoiaram e estiveram presente em importantes momentos ao longo da jornada, a sua mãe Marisa Pedrosini e Venceslau dos Santos que me acolheram sempre muito bem em sua casa, enquanto eu estudava sempre estando ao meu lado.

Agradeço aos meus amigos Sérgio Espindula e Silvonei Silva pela ajuda na reta final, ao meu patrão e amigo Arildo dos Santos e sua esposa Josiane Tesser pela ajuda, incentivo e compreensão da necessidade de tempo para estudar.

Agradeço também aos meus padrinhos Dércio dos Santos e Clemeci dos Santos que sempre se preocuparam com meus estudos e a conclusão do mesmo. A Cleverson dos Santos e Aline Fontoura, grandes amigos que ao longo da jornada sempre foram mais ansiosos do que eu até, para minha formatura.

A todos os meus professores que muito contribuem para o meu aprendizado e crescimento, pois com eles aprendi muito mesmo, e me deram mais ânimo para gostar cada vez mais do curso que escolhi.

A todos os meus colegas de curso do qual desfrutamos todo esse período na Universidade e também sempre ajudamos uns aos outros e muito aprendi, obrigado pela força.

Ao pessoal da van, pelo transporte seguro, pelo companheirismo, pelas amizades que fiz, pelos bons e divertidos momentos durante essas idas e vindas (Balneário Camboriú/ Florianópolis).

A todos que participaram, de alguma forma, desta etapa da minha vida e que aqui não foram citados, minhas desculpas e os meus mais sinceros agradecimentos.

Saibam que esta é uma conquista conjunta e que devo tudo ao exemplo e integridade que aprendi e aprendo com todos que estão ao meu redor.

RESUMO

O presente trabalho analisa o comportamento da inflação no período pós Plano Real, onde deixou de ser um fator tão preocupante para a nação brasileira como se via em períodos anteriores, assim como sua relação com o câmbio e a mudança da política deste depois de 1999. Além disso ele mostra a relevância da taxa de câmbio como uma variável fundamental de política macroeconômica que possui vínculos estreitos com o comportamento da inflação e dos instrumentos de política econômica, como adotado pelo governo brasileiro, o de metas de inflação. A estabilidade inflacionaria que se alcançou e cuidado para mantê-la.

Palavras-chave: Inflação, Câmbio e Pass-Throgh.

SUMÁRIO

<u>1 INTRODUÇÃO</u>	8
1.2Objetivos.....	11
1.2.1Objetivos gerais.....	11
1.2.2Objetivos específicos.....	11
1.3Justificativa	12
1.4Metodologia	13
<u>2 INFLAÇÃO: UMA REVISÃO DA LITERATURA</u>	14
2.1Inflação pós Real	14
2.2 Estabilidade inflacionária	19
2.3 Custos da inflação.....	24
2.3.1 Benefícios da inflação.....	26
<u>3 INFLAÇÃO E O REGIME DE METAS: PESQUISA E ANALISE DOS RESULTADOS</u>	29
3.1 Política monetária e metas de inflação.....	29
3.2 Expectativas de inflação e o papel da meta de inflação.....	30
3.2.1 Metas de inflação no Brasil.....	33
3.3 A inflação em índices atuais e seus determinantes.....	35
3.3.1 Variação do IPCA.....	37
<u>4 CÂMBIO E SUA CORRELAÇÃO COM A INFLAÇÃO: APRESENTAÇÃO E COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS</u>	44
4.1 Política cambial brasileira	44
4.1.1 Mobilidade de capitais entre as economias pelo câmbio.....	47
4.2 Influência do câmbio na inflação.....	49
4.3 Repasse das mudanças cambiais para o nível de preços	62
<u>5 CONCLUSÃO</u>	68
REFERÊNCIAS.....	70

1 INTRODUÇÃO

Uma das características marcantes da história econômica do Brasil é a nítida tendência secular da generalizada alta dos preços no país. São raras e curtas as fases em que se teriam observado baixas acentuadas e persistentes dos preços.

Após a segunda grande guerra, o processo inflacionário se acelerou de forma mais acentuada, apesar do controle da inflação haver se tornado uma das metas prioritárias de diferentes governos. O golpe da inflação iniciou-se na década de 50, após breve período de relativa estabilização no pós-guerra. A gravidade e os reflexos nocivos da inflação levaram o governo a preparar um programa de estabilidade monetária que, foi abandonado devido à impopularidade das medidas divulgadas.

No início da década de 60, a inflação atingiu níveis bastante altos, devido à falta de uma política rigorosa de contenção dos preços. Em 1964, a inflação tornou-se uma das principais metas da política econômica, devido a alta taxa naquele ano. Apesar das medidas fiscais, monetárias e de controle direito dos preços a partir de então adotados, a inflação aumentou, voltando ao patamar em que se encontra dez anos antes.

Nos anos 80, a inflação brasileira, comparada aos registros históricos do pós-guerra, diferencia-se em alguns aspectos: foi atingido o patamar de três dígitos, simultaneamente, o setor real da economia registrou desconfortáveis indicações de recessão. No início de 1986, o governo resolveu arriscar um programa anti-inflacionário diferente de tudo que já havia sido tentado. Pautou-se nas experiências da Argentina e Israel, decretando, em fins de fevereiro de 1986, um pacote de medidas voltado para a reforma total da economia brasileira: o plano cruzado.

A idéia central desse plano foi que a inflação brasileira tinha um forte componente inercial, e o conflito distributivo estava acirrado entre os agentes econômicos. As principais medidas do plano cruzado foram o congelamento de preços e salários e uma reforma monetária, além de dividir seu valor por mil. O efeito na inflação foi imediato. Nos primeiros meses do plano cruzado tivemos até deflação, fato inédito na economia brasileira.

Entretanto, o setor público não acompanhou o congelamento de preços com a devida seriedade em seus gastos. O déficit público cresceu bastante, a inflação reapareceu com força a partir do final de 1986, até que em junho de 1987 foi implementado o plano Bresser, que também congelava preços e salários, mas agora por um período fixo, aproximadamente três meses. Quando se findou esse período, a inflação tornou a voltar rigorosa, pois o governo não reduzia seu déficit.

Em janeiro de 1989, foi implementado o plano verão, que consistiu também num congelamento de preços e numa nova reforma monetária. Dessa vez, a moeda passou a se chamar cruzado novo, e também foi dividida por mil. Este plano também teve vida curta, pelas mesmas razões dos outros. Com o fracasso econômico de uma década perdida, os anos 90 trouxeram o alento de uma nova ordem política, através da consolidação do processo de redemocratização do país. A campanha presidencial de 1989 evidenciou a crise de uma sociedade que desejava esquecer os anos difíceis por que passara. Sintomaticamente, não havia candidatos de “situação”. Todos apresentavam-se como oposição ao governo Sarney, capazes de romper com o presente e lançar o país num futuro mais alentador. Saiu vencedor das eleições presidenciais de 1989 o candidato que melhor trabalhou a imagem do protetor dos “descamisados”, pautando sua campanha pelo combate a corrupção nos órgãos públicos. Fernando Collor de Melo, governador de Alagoas, foi o homem escolhido pela maioria dos brasileiros para tirar o país da crise em que se encontrava. O ano de 1990 e o plano de estabilização econômica chamou-se: plano Collor. Este plano inovou, em relação aos anteriores.

Partindo do princípio que havia excesso de moeda na economia, determinou, como uma das suas principais medidas, a retenção dos saldos em conta corrente, em poupança e aplicações financeiras que ultrapassassem NCz\$ 50.000,00. Implementou também nova reforma monetária, retornando ao cruzeiro, só que dessa vez não havia divisão do seu valor. A inflação baixou significativamente, mas reapareceu a partir de meados do mesmo ano. Em fevereiro do ano seguinte, foi adotado um novo plano de estabilização, que ficou conhecido como Plano Collor II. Este plano teve medidas de política bastante tímidas: um congelamento de preços temporário, apenas de alguns bens, e um certo controle de preços e não mostrou bons resultados, pois a inflação reapareceu com bastante força. Como afastamento do presidente Collor, e a nomeação de outra equipe econômica pelo presidente em exercício Itamar Franco, dá-se a implementação de um novo plano de estabilização no Brasil, o plano FHC. Após verificar os

principais Planos implementados na economia brasileira e, averiguar a importância de cada um, foi sentido a necessidade de um estudo deste último e atual Plano implementado no país, o Plano Real, e partindo juntamente, procurará analisar e ilustrar a dinâmica e o comportamento da política cambial no Brasil bem como a evolução de suas taxas e sua correlação com as taxas de inflação no período pós Real, surgindo a seguinte questão:

Quais as principais medidas adotadas pelo governo brasileiro ao longo do período frente à inflação. Quais foram as mudanças e regulação que o câmbio sofre com a implementação do Plano Real e sua correlação com a inflação, e seus impactos na economia brasileira? Este é o problema de pesquisa analisado neste trabalho.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivos gerais

O objetivo deste trabalho é verificar as principais medidas adotadas no combate a inflação e a política cambial, bem como a dinâmica da interação entre essas variáveis através do Plano Real e seus impactos na economia brasileira, buscando identificar essa trajetória inflacionaria até os tempos atuais.

1.2.2 Objetivos específicos

Especificamente deseja-se:

- a) Averiguar a situação em que se encontrava a inflação no Brasil no início do Plano Real e como se encontra agora;
- b) Identificar as medidas contra a inflação tomadas com o Plano Real;
- c) Analisar o comportamento do governo em tomar medidas com relação ao câmbio e sua correlação com a inflação;

1.3 JUSTIFICATIVA

A crescente discussão sobre o tema inflação sempre traz a tona uma repercussão na economia, e depois do Plano Real a inflação deixou de certa forma ser tão preocupante quanto em governos e planos anteriores, e pós 1999 o Brasil passa a adotar o câmbio flutuante, mas agora vemos uma preocupação em mantê-la no nível em que se encontra buscando manter a estabilidade dos preços no mercado. Ao analisar de maneira macroeconômica a economia brasileira, concentra-se na utilização de vários recursos e análises de algumas variáveis, como as variações de valores da moeda, câmbio, nível de emprego, renda e políticas ou planos econômicos adotados entre outras, mostrando com mais afin no trabalho, mas dando destaque especial a inflação e câmbio.

A literatura acadêmica sobre inflação no Plano Real sempre foi muito discutida. E é devido a importância que tal fator representa para a economia que o estudo tem o intuito de analisá-la e entender como um possível uso da política para conter a inflação e também sua importância para manter o mercado mais estável e poder dar continuidade a estabilidade econômica.

1.4 METODOLOGIA

Segundo GIL (2002), “para que um conhecimento possa ser considerado científico, não basta que seja verdadeiro. Requer-se identificar das operações mentais e técnicas que possibilitam sua verificação”.

Este trabalho baseia-se na literatura existente, especialmente em artigos publicados em livros e revistas específicas sobre economia política e monetária e que se referem ao tema: inflação e câmbio. Consistirá na análise e revisão da literatura relacionada ao tema proposto adotado pelo Estado – Brasil.

A metodologia utilizada traz a mostra de dados estatísticos e teóricos relacionados à inflação e correlacionados ao câmbio dentro do Plano Real, e posterior análise do êxito da implementação do Plano Real, junto com medidas econômicas, políticas e monetárias tomadas pelo governo brasileiro, como medidas de câmbio flutuante a partir de 1999 e controle dos preços, bem como analisar as limitações de manter certa taxa inflacionária no Brasil.

Para atingir este objetivo, a estrutura deste trabalho apresenta a seguinte forma:

Primeira parte: contém introdução, objetivos gerais e específicos, justificativa e a metodologia. Segunda parte: contém o referencial teórico, a evolução histórica da inflação no Brasil e uma definição da mesma, nas etapas que seguem o trabalho trará dados a respeito dos dois temas aqui tratados, inflação e câmbio, buscando exemplificar e ilustrar o comportamento de ambos bem como sua evolução e como se deu até o presente momento.

2 INFLAÇÃO: UMA REVISÃO DA LITERATURA

2.1 A Inflação Pós Real

A inflação é entendida como um processo de aumento contínuo e generalizado nos níveis de preços. Dentro desse conceito, é importante destacar que a inflação ; (a) é um processo e não um fato isolado ; (b) envolve aumentos contínuos e não esporádicos de preços; e (c) aumentos generalizados de preços e não isolados. Trata-se de um fenômeno universal, comum a praticamente todos os países, variando apenas de intensidade e de época para época.

Dado que a inflação representa uma elevação dos preços monetários, ela significa que o valor real da moeda é depreciado pelo processo inflacionário. Assim, por definição, a inflação é um fenômeno monetário. Entretanto isto não significa que a solução passe simplesmente por um controle do estoque da moeda.

De início, podemos dizer que a inflação representa um conflito distributivo existente na economia, mal administrada. Em outras palavras, a disputa dos diversos agentes econômicos pela distribuição da renda representa a questão básica no fenômeno inflacionário. Dada a diversidade de agentes econômicos existentes, o processo inflacionário pode estar acoplado a inúmeras facetas.

O exemplo mais típico, tradicionalmente enfatizado pelos monetaristas, refere-se ao desequilíbrio financeiro do setor público, que induz a uma elevação de moeda em taxas acima do crescimento do produto. No âmbito do conflito distributivo, poderíamos representar esse tipo de inflação como decorrente de um conflito entre o setor privado e o setor público pela disputa do produto. Nesta hipótese , caso o setor público reduza seus gastos e assim consiga evitar o acréscimo de moeda, o problema inflacionário pode ser resolvido.

Entretanto, o processo inflacionário pode resultar de outros tipos de conflito distributivo. Um que nos parece especialmente importante, especialmente para o caso da economia brasileira, refere-se às relações entre salários e preços. Neste caso, o problema estaria centrado numa disputa pelo produto entre trabalhadores e empresários que tornariam instáveis as relações entre salários e preços.

Uma outra faceta ainda do processo inflacionário como representativo do conflito distributivo poderia ser a associação da economia nacional com a internacional. No caso dos choques externos, o que ocorre é um conflito distributivo desta natureza que também pode dar origem a um processo inflacionário.

A partir do momento em que se configuram diversas facetas do processo inflacionário, percebe-se a dificuldade de eliminá-lo, especialmente nos países nos quais o processo inflacionário representa mais de um dos aspectos acima mencionados.

Em 1994, Fernando Henrique Cardoso assumiu a Presidência do Brasil e o Plano Real foi concebido e implementado em 3 etapas: a) estabelecimento do equilíbrio das contas do governo objetivando eliminar a principal causa da inflação; b) criação de um padrão estável de valor, a Unidade Real de Valor (URV); c) emissão de uma nova moeda nacional com poder aquisitivo estável, o Real.

Distinguindo-se de maneira significativa dos planos econômicos que o precederam, o Real não incluiu o congelamento de preços.

A 1ª fase do Plano Real (ortodoxa) trata do ajuste fiscal, para equacionar o desequilíbrio orçamentário da União. Paralelamente procurou-se acumular reservas cambiais para dar condições ao Banco Central de administrar as políticas monetária e cambial.

A 2ª fase (heterodoxa) é a tentativa de eliminar a inércia inflacionária, através da introdução de uma nova unidade de conta, a URV, que tinha por objetivo a transição para a introdução da nova moeda.

A 3ª fase iniciou-se com a transformação da URV em Real. Nesta fase adotou-se uma regra relativamente flexível, em que foram estipuladas metas monetárias, com a possibilidade de serem ampliadas em caso de emergência, o que ocorreu algumas vezes após a edição do plano.

A condução do plano procurava evitar o erro dos demais choques heterodoxos, qual seja, a grande expansão do crédito e da demanda pós-queda da inflação.

A queda da inflação foi acompanhada pelo aumento da demanda e também pela recomposição dos mecanismos de créditos na economia, o que resultou na explosão do consumo. Neste sentido, iniciou-se uma série de medidas de contenção da demanda interna, principalmente com restrições ao crédito, elevação das taxas de juros e também a gradual alteração da política cambial.

Em janeiro de 1999, não resistindo as pressões do mercado, o Real foi desvalorizado e o câmbio passou a flutuar através do mercado, começando aí incorrer também ainda mais nos preços, principalmente dos importados. O agravamento do déficit nas contas públicas, pelo efeito da desvalorização e do aumento dos juros, agravou a perspectiva de uma recessão e da deterioração dos indicadores sócio-econômicos e escalada do desemprego.

Assim, acabou-se por adotar o cumprimento das medidas sugeridas pelo FMI, especialmente no que se refere aos juros, já que sua elevação agravaria a recessão e diminuiria a receita do Governo, afetada nas suas contas pela elevação do custo do financiamento da dívida pública.

A exigência de geração de superávites primários nas contas públicas e a instabilidade causada pelas mudanças no câmbio provocaram um adiamento das decisões de investimento e da retomada do crescimento sustentado.

O Plano Real é apontado como a melhor experiência de estabilização da economia brasileira. No entanto, a sua sustentabilidade e, principalmente, a retomada do crescimento econômico dependem de reformas mais profundas, de âmbito estrutural, envolvendo as áreas fiscal-tributária, patrimonial, financeira, administrativa e monetária.

A história econômica do Brasil possui inúmeras características e sem dúvida uma das maiores e mais significantes é a generalizada alta de preços percebida durante longos períodos. São raras e curtas as fases em que se observou a estabilidade dos preços. Desde os primeiros anos do Império, o fenômeno da inflação tem sido predominante em relação aos poucos períodos de preços relativamente estáveis. Mas, o período onde se verificou inflação mais elevada foi entre 1980 e 1994.

Com a adoção do Plano Real houve uma busca para o controle inflacionário e a estabilização. Com o Plano Real buscou-se estabelecer um novo padrão monetário, o governo passou a adotar uma política de evitar choques, congelamentos ou confiscos bancários como ocorreu em planos anteriores ao Real, houve uma forte retração nos gastos públicos, controle na emissão monetária e um controle inicial sobre o câmbio, o que possibilitou a abertura de mercado e a entrada de produtos estrangeiros que competiam com os produtos nacionais, não deixando que estes aumentassem, pois produtos similares chegavam do exterior com preços menores e a substituição de produtos era inevitável. Todos estes instrumentos agindo juntos resultaram em taxas de inflação declinantes no Brasil.

Pode-se sentir no dia-a-dia que a inflação pós Plano Real baixou, basta observarmos que os prazos para financiamento alongaram-se, como exemplo, em períodos de inflação elevada, não podíamos adquirir bens em 24, 36 ou até 48 meses, com prestações fixas, pois provavelmente, no final do financiamento, a prestação seria insignificante o que tornaria qualquer negócio inviável. Por mais que haja reajustes dos preços, o fator especulação parece não possuir mais espaço na formação dos preços, pois se alguém aumentar por demais seus preços, certamente não irá conseguir se desfazer de seus estoques.

Até o comportamento da população brasileira é outro, percebendo os benefícios de uma inflação baixa, tem colaborado em muito para mantê-la assim, anteriormente via-se pessoas com estoque de produtos em suas casas, hoje certamente não vemos esse tipo de comportamento. A população vai ao supermercado e compra o necessário para o mês, no caso de suas compras serem mensais, isto é viver com níveis de inflação aceitáveis. E mais, atualmente pode ocorrer que produtos que você comprou agora, no próximo mês estejam mais baratos, o que mostra o fim de um outro fator acelerador da inflação: a expectativa inflacionária. A inflação pós Real tornou-se aceitável, e a tendência é de que permaneça assim, pois em virtude das expectativas de crescimento econômico apontadas pelos principais órgãos, a demanda não dará, a curto prazo, um salto que leve a pressionar a inflação.

Dada a instabilidade dos preços no futuro, os agentes, muitas vezes, preferem poupar à investir, pois temem não receberem o retorno esperado daquele investimento. O processo inflacionário também pode gerar efeitos negativos sobre o balanço de pagamentos por encobrir o valor da moeda nacional e da taxa de câmbio, pode ainda, provocar fuga de capitais. Os agentes, na tentativa de se protegerem contra a corrosão dos preços, buscam moeda estrangeira de modo a garantir reserva de valor.

A respeito da diversidade das teorias da inflação, é possível classificá-las segundo as causas que dão origem aos processos inflacionários, bem como, os tipos predominantes. Assim, tem-se a inflação de demanda, na qual, o aumento generalizado dos preços é advindo, basicamente, de um excesso de demanda em relação à capacidade ofertada da economia. Em outras palavras, ocorre um aumento da procura por bens e serviços que os consumidores estão aptos a adquirir ao preço de mercado naquele determinado período. Se, para essa elevação de demanda não houver uma expansão equivalente da oferta, os preços tendem a elevar-se. Em geral, há uma maior quantidade de moeda em relação aos bens e serviços disponíveis. Já a

inflação de oferta é caracterizada pela diminuição de bens e serviços ofertados. Esta não é, necessariamente, causada pela diminuição da produção, mas sim pelo aumento dos preços dos bens e serviços ofertados. Este aumento, em geral, é atribuído à elevação dos custos de produção (salários, juros e impostos). Unindo estas, tem-se a inflação híbrida ou mista. O aumento persistente do nível de preços provocado pela junção dos mecanismos de inflação de demanda e de oferta caracteriza este tipo de inflação. Normalmente, a inflação híbrida é iniciada por um aumento da quantidade de moeda em poder do público, em relação aos bens e serviços disponíveis. O mau funcionamento do mecanismo de distribuição da renda nacional é a consequência da sua continuidade e expansão (LOPES; ROSSETTI, 2002).

Além destas, há ainda a inflação estrutural, caracterizada pela incapacidade de oferta de bens e serviços ao setor agrícola e exportador de modo que estes possam expandir sua produção. Esta incapacidade de expansão é decorrente de insuficiência de capital, de tecnologia e de mão de obra qualificada. Conforme (LOPES; ROSSETTI, 2002), este tipo de inflação se apóia em 4 bases principais.

A primeira delas é a inelasticidade da oferta de produtos agrícolas, dada a crescente transferência de população do campo para a cidade. Como o desenvolvimento urbano é mais veloz que o rural, o custo da alimentação se altera para cima. O governo, na tentativa de controle da inflação, consegue reduzir os preços através de suas políticas monetárias, isso acaba por desestimular a oferta. A segunda é o desequilíbrio crônico no comércio exterior, isso ocorre porque os países desenvolvidos apresentam baixa elasticidade renda para importação de produtos primários, já os países emergentes apresentam alta elasticidade para a importação de produtos duráveis. A entrada de divisas externas a fim de financiar o déficit em transações correntes faz com que ocorram pressões inflacionárias. A terceira é a distribuição desigual da renda. Neste caso, as pressões inflacionárias decorrem da luta das classes de menor remuneração pela manutenção de sua renda, exigindo maiores salários. Na medida em que este aumenta, aumentam também os custos de produção. Finalmente, tem-se a rigidez dos orçamentos públicos. O governo é obrigado a dar sustentação ao desenvolvimento urbano, investindo em infra-estrutura, mas, em geral, como não existe um mercado que permita a colocação de títulos do governo para financiamento não-inflacionário, a solução é através de emissão de moeda.

Por fim, tem-se a inflação inercial. Trata-se de um tipo de inflação causada basicamente pela incorporação das expectativas de inflação futura ao comportamento dos agentes econômicos. Outra forma de desenvolvimento é através dos mecanismos de retro-alimentação institucionalizados pelo governo, a chamada indexação. Podem ocorrer sobre os juros, preços, salários, aluguéis, etc. (LOPES; ROSSETTI, 2002).

É certo que a ação da política monetária deve ser preventiva para inibir a elevação generalizada e contínua dos preços de uma economia no sentido de corrigir movimentos que possam causar distúrbios motivados, principalmente, pelo aumento da demanda em maior proporção que o da oferta. Neste sentido, é necessário que a análise sobre o comportamento da inflação em alguns momentos seja aprimorada, pois pode-se cometer um erro grave ao classificar um movimento sazonal com um movimento permanente de aumento de preços, visto que a determinação de política monetária no sistema de metas de inflação se apóia no comportamento do IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), que é calculado pelo IBGE e foi criado em janeiro de 1980.

2.2 A Estabilidade inflacionária

O programa de estabilização posto em prática a partir de 1994 faz parte da família de planos que utilizaram a âncora cambial como mecanismo para lograr mais rapidamente a estabilidade de preços, ou seja, utiliza-se a fixação do valor externo da moeda como meio para alcançar a estabilidade do valor interno da moeda. O primeiro é definido pela relação de equivalência ou taxa de câmbio da moeda local com a moeda externa mais relevante, no caso, o dólar. O segundo, pela constância do poder de compra nominal da moeda doméstica ante uma cesta de bens.

A utilização de uma moeda externa de referência não repousa na livre escolha, a moeda a ser utilizada é, de maneira compulsória, aquela que constitui a substituta imediata da moeda doméstica, mormente na função de reserva de valor. No caso brasileiro, o dólar cumpre essa função e, portanto, constitui a âncora cambial dos programas de estabilização. Subjacente à

construção da âncora cambial, está à idéia de que parte dos preços e dos ativos locais tem cotação real ou virtual nessa moeda de referência.

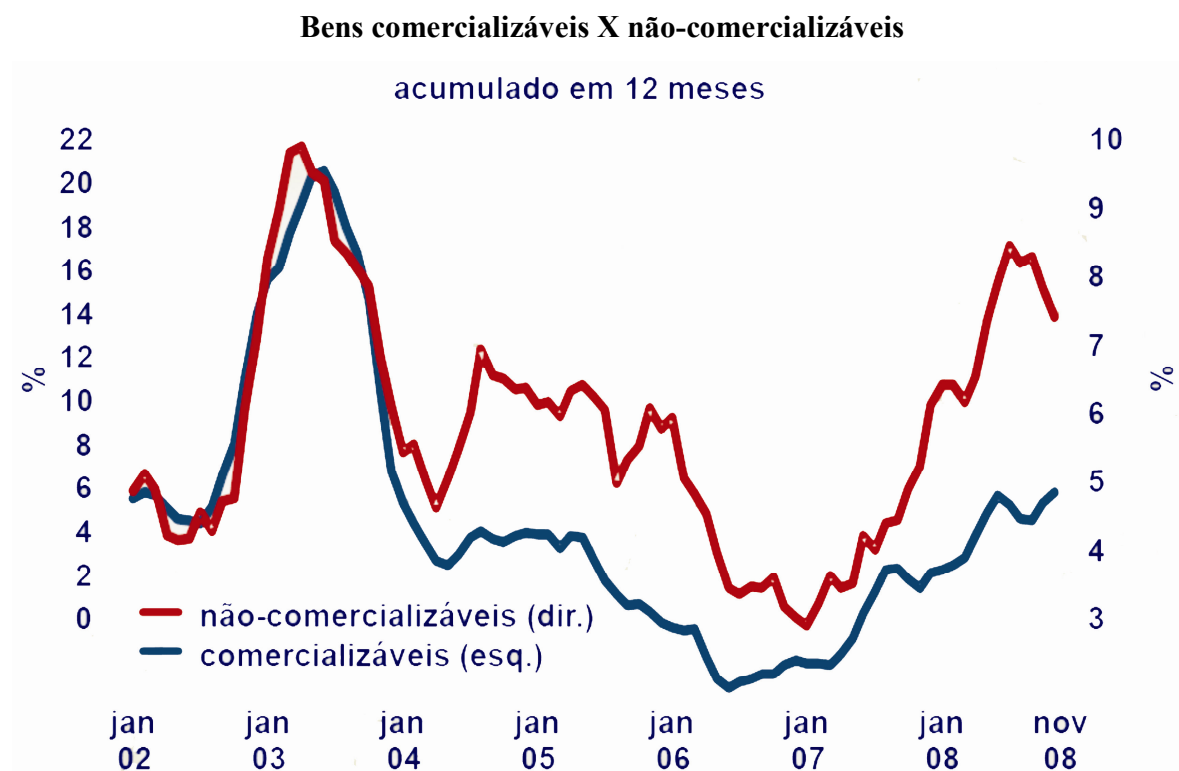
O valor interno da moeda define-se pelo seu poder de compra ante uma determinada cesta de bens. Em tese, a estabilidade supõe um valor monetário nominal invariável de uma cesta de bens representativos. A definição do conjunto de bens que expressa o valor estável da moeda não é uma questão trivial. Uma escolha possível é a de um conjunto no qual a presença de **bens** comercializáveis¹ seja preponderante. Nesse caso, haveria uma equivalência entre o valor interno. Dados os preços desses bens em moeda externa, uma variação do valor externo da moeda se traduziria numa variação equivalente do valor interno da moeda.

Outra opção seria a de definir um conjunto mais amplo composto de bens comercializáveis e não comercializáveis². Nesse caso, a correspondência entre a variação do valor externo e interno da moeda seria apenas parcial, isto é, dados os preços externos, a mudança do valor interno da moeda correspondente ao valor dos bens comercializáveis que teriam seus valores nominais alterados.

Para termos ilustrativos o gráfico 1 mostra a variação dos bens comercializáveis e não-comercializáveis entre janeiro de 2002 e novembro de 2008.

¹ aqueles que têm potencial para exportação ou para importação

² quer por sua própria natureza, quer devido aos altos custos de transporte por unidade de produto, tarifas elevadas ou outros tipos de restrição. Exemplos de bens não comercializáveis internacionalmente podem ser encontrados no setor da habitação, de geração de energia, de transporte, de serviços educacionais, de serviços pessoais etc.

**Gráfico 1**

Fonte: Banco Central

Podes-se notar pelo gráfico que entre 2002 e 2003 há uma alta na taxa tanto de bens comercializáveis com não-comercializáveis, porém os comercializáveis apresentando taxas mais altas chegando à casa de 20% e os não-comercializáveis perto dos 10%, no período seguinte uma queda até início de 2004, logo em seguida há uma subida e se mantém até 2006 quando apresenta nova queda. Chegando com taxas de próximo a 3% para os bens não-comercializáveis em 2007 e já os produtos comercializáveis uma deflação entre 2006 e 2007, voltando a subir a partir do final de 2007.

O que foi dito e visto anteriormente sugere que a âncora cambial é um mecanismo de estabilização de apenas uma parte dos preços. E a fixação do valor externo da moeda, supondo que este continuará constante e a ausência de choques de preços na economia internacional tem em princípio, a prerrogativa de estabilizar o conjunto de preços dos bens comercializáveis. Na prática, se a taxa de câmbio é utilizada como indexador, ou seja, como referência para ajuste de

outros preços domésticos, o seu efeito será mais amplo, abrangendo também parte dos bens não comercializáveis (CARNEIRO, 2002).

A âncora é um mecanismo que pode, em princípio, estabilizar um subconjunto dos preços de uma economia qualquer, os comercializáveis. A primeira questão que surge é sobre, de que depende a evolução dos demais preços. Se a economia está indexada pela taxa de câmbio, a âncora terá também efeito sobre o restante dos preços. A rigor, utiliza-se o câmbio como indexador exatamente porque a moeda externa constitui a referência central da economia. Como o seu valor, todos os demais preços também variam, ou seja, a taxa de câmbio ou o valor externo da moeda na medida em que mesmo os bens não-comercializáveis têm sua variação determinada pela evolução do câmbio nominal, todas são questões complicadas e difíceis de se resolver, e cabe a política econômica nacional buscar o melhor caminho, evitando grandes preocupações futuras, tomadas de decisões precipitadas ou até mesmo equivocadas.

As razões pelas qual a taxa de câmbio se torna o indexador principal da economia estão relacionadas à importância da moeda externa como reserva de valor. Como todos os agentes pretendem defender o valor da sua renda corrente e de riqueza, utilizam a taxa de câmbio, que exprime os termos de conversão de uma moeda em outra, para atualizar seus preços e o valor de sua riqueza. Considerando a complexidade da economia e das relações financeiras, a referência à taxa de câmbio foi medida pela taxa de juros de curto prazo, com isso, a inflação, ou seja, a variação do valor interno da moeda seria explicada em última instância pelos fatores responsáveis pela instabilidade da taxa de câmbio.

Como coloca CARNEIRO (2002), a teoria ortodoxa nega a interpretação exposta. Apesar de aceitar a existência da indexação pelo câmbio, vê a flutuação do valor real deste último como resultado da variação dos preços internos, ou seja, o sentido da determinação é oposto ao explicitado na visão heterodoxa. São os desequilíbrios de financiamento do setor público que geram a perda de valor interno da moeda e exigem o reajuste de seu valor externo. Desse ponto de vista, a âncora cambial é apenas um artifício para deter o processo inflacionário. Seu impacto no reajuste dos preços, seja direto, via bens comercializáveis, ou indiretos, como indexador, seria inegável, mas insuficiente. A estabilização definitiva somente seria alcançada se o processo de deterioração do valor interno da moeda fosse detido.

Em resumo, a distinção essencial entre as teorias ortodoxas e heterodoxas diz respeito à hierarquia entre os fatores determinantes

da inflação. Para a primeira, embora se reconheça o papel direto e indireto da taxa de câmbio na realimentação da inflação, as razões essenciais estão associadas a déficits e dívidas públicas excessivas. Na interpretação heterodoxa, o sentido da determinação é inverso: a inflação origina-se das variações da taxa de câmbio e seus impactos diretos e indiretos nos preços, bem como de seus efeitos na deterioração das contas públicas. (CARNEIRO, 2002)

Com a implantação do Plano Real, após a fase inicial de alinhamento de preços relativos, todos os preços foram expressos obrigatoriamente em reais a partir de julho de 1994. Ficou então caracterizada a queda permanente da inflação na nova moeda, mas que já se evidenciara na unidade de conta, a URV (Unidade Real de Valor). Apesar disso, a taxa de inflação ainda continuou expressiva durante os dois anos seguintes, caindo para um dígito anual apenas no início de 1997.

A morosidade na queda da taxa de inflação deveu-se ao lento declínio dos preços dos bens não-comercializáveis, pois os comercializáveis caíram muito mais rápidos, com visto no gráfico 1. Dado o mecanismo de alinhamento de preços estabelecido pela URV, é pouco provável que essa inflação residual tenha sido produzida por descoordenação. Ela foi produto da ancoragem e da abertura que internacionalizou um vetor de preços externos para os bens comercializáveis em simultâneo com o crescimento dos preços dos bens não-comercializáveis. Portanto, a mudança de preços relativos, que já vinha ocorrendo desde o início da década por conta da abertura, acelerou-se na fase da URV em razão do aquecimento do nível de atividade.

A fixação da taxa de câmbio nominal permitiu, assim, que a moeda nacional recuperasse a função de padrão de preços. Para o subconjunto dos preços de bens comercializáveis a estabilização multiplicando-os pela taxa de câmbio. Como a taxa é fixa os preços tornam-se estáveis, excetuando-se momentos de eventuais choques quando mudam as cotações no mercado internacional. O subconjunto dos bens não-comercializáveis possui outra trajetória. De um lado, cessa, os mecanismos de indexação, o que detém o crescimento absoluto dos preços. Todavia, como as condições de sua determinação são preponderantemente internas, pode haver alteração desses preços como decorrência da evolução da trajetória da economia.

A consideração dos preços relativos nos anos após o Real sugere a existência de duas grandes modificações: o declínio dos preços de bens industrializados e o aumento dos preços dos serviços, públicos e privados. Eliminando-se o componente cíclico dessas mudanças pelo exame do ocorrido após a desaceleração do crescimento e desvalorização do câmbio, evidencia-

se a permanência das duas primeiras tendências, ou seja, o barateamento dos produtos industrializados em razão da abertura, vale dizer, do aumento de importações ou compressão das margens de lucro e o encarecimento dos serviços públicos privatizados constituem a grande mudança estrutural.

Um dos conjuntos de preços com maior declínio relativo no início do Plano Real, foi aquele referente a alimentação. Essa diminuição ocorre tanto na fase de expansão da economia e apreciação cambial quanto na fase de depreciação do câmbio e estagnação do PIB, sugerindo trata-se de um processo de profundidade. O mesmo padrão é observado para itens componentes de artigos de residência¹, vestuário, cuidados pessoais² e recreação. É indiscutível que esses produtos, originados na sua quase totalidade do setor privado empresarial e industrial, foram objeto de mudanças significativas durante a década, tenham estas sido originadas da concorrência das importações, da modernização tecnológica ou organizacional.

No outro pólo, entre os preços com aumento à média, indicando seu encarecimento, e de forma permanente, independente dos fatores circunstâncias, estão aqueles referente aos assim chamados serviços públicos, com destaque para energia elétrica, transporte público e comunicações em especial telefones. Todos esses serviços têm em comum o fato de serem fornecidos por empresas privadas, em substituição às antigas empresas estatais. A mudança de propriedade determinou, num primeiro momento, a substancial elevação de preços e tarifas em termos reais e, posteriormente, a indexação pelo Índice Geral de Preços – IGP, como tentativa de manter seus valores em dólares.

2.3 Custos da inflação

A inflação traz à sociedade dois tipos de custos: custos econômicos e custos sociais. É importante notar, portanto, que os custos da inflação não advêm apenas do seu nível mas, sobretudo, da incerteza quanto ao seu valor futuro.

¹ moveis e utensílios e eletrônicos

² relativo a produto de higiene pessoal

A inflação provoca perda de bem estar social, basicamente por duas razões: a) ela acarreta mudanças no comportamento dos agentes econômicos. Essas mudanças, implicam em perda de eficiência na medida que esforços são desviados de atividades mais produtivas para atividades menos produtivas, cujo único objetivo é preservar a renda e riqueza dos agentes econômicos dos efeitos da inflação; b) a inflação diminui a qualidade das informações fornecidas pelo sistema de preços e aumenta o nível de incerteza com relação ao futuro, distorcendo a alocação eficiente de recursos. Em consequência, nem sempre as decisões tomadas no presente revelarão, no futuro, terem sido as melhores ainda que, à luz das condições existentes no momento em que foram tomadas, tenham parecido ser as mais adequadas.

Um dos primeiros custos da inflação identificados pela literatura econômica, é o fato de que a moeda não rende juros, portanto o seu poder de compra se deprecia quando há inflação. Como a moeda é um bem essencial, na presença de inflação os agentes econômicos mudam seu comportamento na tentativa de minimizar essas perdas, em vez de simplesmente abandonarem o seu uso. Essa mudança de comportamento provoca ineficiência econômica na medida em que as pessoas gastam tempo e recursos tentando se proteger da inflação.

Como traz BLANCHARD (2001), diferente de períodos anteriores os custos de taxas de inflação, gira em torno de 0% a 4% e dentro dessa faixa “os economistas identificam quatro tipos principais de custos: custos de sola de sapato, distorções tributárias, custos provocados pela ilusão do dinheiro e variabilidade da inflação.” O custo inflacionário pode ser ainda proveniente da elevação da taxa de juros com tentativa para interromper a saída de fluxos de capitais, seja pela recessão decorrente da política fiscal para gerar fluxos de capitais ou da política monetária contracionista.

Voltando a obra de Blanchard sobre os quatro tipos de custos, os custos de sola de sapato, aqueles onde no longo prazo, o aumento das taxas de juros é provocado por uma taxa de inflação mais alta e, portanto, do custo de oportunidade de reter moeda, assim as pessoas diminuem seus saldos monetários e a frequência com que vão ao banco aumenta; Ilusão monetária, trata-se da análise das variações reais versus as nominais, onde ao comparar a renda do ano recente com a do ano anterior teria que se acompanhar o histórico da inflação no período, para poder decidir se a melhor opção é investir ou poupar; Variabilidade da inflação mostra que o custo provém do fato de que a inflação mais alta em geral está associada à maior variabilidade da inflação, isso significa que uma maior variabilidade dos ativos como os títulos

de dívida, se tornam mais arriscados já que prometem pagamentos nominais fixos no futuro. Pegando os impostos como exemplo como visto em BLANCHARD (2001) esses custos não se deve apenas a inflação, mas também a incapacidade de os mercados financeiros ofertarem ativos que protejam os proprietários da inflação, oferecer títulos que, por exemplo, tenham um valor ajustado pela inflação, dando assim maior transparência e idéia real de ganho ou perda num período, e as Distorções tributárias ocorrem quando os impostos sobre ganho da capital baseiam-se tipicamente na variação do preço em moeda corrente do ativo entre o momento em que é comprado e o momento em que é vendido, por isso, quanto maior for a taxa inflacionária maior também será o imposto.

2.3.1 Benefícios da inflação

Antes de considerar os argumentos econômicos sobre os benefícios da inflação, vale observar que os alegados, e controversos, benefícios da inflação referem-se somente a taxas baixas de inflação, pois é amplamente aceito que taxas elevadas de inflação tem efeitos adversos sobre o crescimento econômico. A inflação melhora o funcionamento do mercado de trabalho visto que os salários nominais apresentam rigidez para baixo. Portanto um pouco de inflação facilitaria o ajustamento do salário real quando as condições econômicas se alterassem ou quando a economia fosse afetada por choques adversos.

Em consequência, a inflação não apenas amenizaria os efeitos de flutuações econômicas sobre o nível de emprego e renda, mas poderia até mesmo, diminuir permanentemente a taxa natural de desemprego, se por um lado um pouco de inflação pode facilitar o ajustamento dos preços relativos (lubrifica as engrenagens), por outro ela distorce as informações do sistema de preços ao aumentar a variabilidade dos preços relativos (areia nas engrenagens). Ou seja, de acordo com esse argumento, um pouco de inflação pioraria o problema que, teoricamente, ela deveria diminuir.

Outra razão muito citada a favor de um pouco de inflação advém da impossibilidade de a taxa nominal de juros ser menor que zero. E ainda outro argumento é que em economias com taxas de inflação próximas a zero, a probabilidade de ocorrência de deflação aumenta e em geral, os economistas temem mais a deflação, em especial pelos efeitos perversos que ela acarreta sobre o consumo, do que taxas moderadas de inflação. De qualquer maneira, com os avanços da teoria econômica e a evolução da prática dos bancos centrais, essa situação poderia ser contornada com política monetária de boa qualidade. Além disso, esse risco parece ser mais elevado apenas para metas de inflação iguais a zero.

Por último, há o argumento de que a inflação fornece receita extra ao governo. Segundo traz o Banco Central em um relatório para discussão em dezembro de 2001, esse ganho é muito pequeno e não justifica taxas mais elevadas de inflação. Como a base monetária é apenas uma pequena parcela do PIB, o aumento de receita gerada pelo aumento da inflação não é significativo em termos relativos. Além disso, a inflação é o mais injusto dos impostos pois nem todos têm condições de se proteger dos seus efeitos.

BLANCHARD (2001) ainda afirma que:

A inflação não é completamente ruim. Pode-se identificar três benefícios proporcionado por elas: a senhoriagem, a opção de taxas reais de juros negativas para a política macroeconômica e paradoxalmente, a interação entre ilusão monetária e inflação para facilitar ajustamento dos salários reais.

Com isso, uma das questões com que os bancos centrais se deparam, é se eles deveriam tentar atingir a inflação zero, a estabilidade dos preços. Os principais argumentos a favor da inflação zero são que, a combinação da inflação com um sistema tributário com indexação imperfeita leva as distorções nos impostos, e por causa da ilusão monetária, a inflação leva as pessoas e empresas, a tomar decisões precipitadas ou incorretas já que a inflação mais alta pode trazer maior variabilidade da inflação, criando mais incerteza e dificultando mais, para as pessoas e empresas, a tomada de decisões corretas com relação ao futuro, devido a essa variabilidade inflacionária. Ainda com argumentos a favor da manutenção de uma inflação baixa, porém positiva, como se vê no Brasil hoje, as receitas advindas da expansão monetária possibilitam a manutenção de impostos mais baixos e a política econômica brasileira pode trabalhar em busca de atingir seus objetivos, sendo bom tê-los para poder ter sempre uma meta a alcançar na frente. Esse argumento pode não ter tanta importância do ponto

de vista quantitativo quando se comparam taxas de inflação de 0% versus, digamos, 4%, pois a inflação positiva corrente e esperada permite ao Banco Central atingir taxas reais de juros negativas, opção que pode ser útil para combater a recessão. Com a adoção do sistema de metas de inflação, o governo e os órgãos competentes ao definir um alvo para a variação do IPCA, passa a balizar as decisões de política monetária do Banco Central, que toma decisões acerca da taxa Selic com base em um modelo no qual a hipótese adotada quanto à taxa de juros gera um certo resultado da inflação, assim, se a variação dos preços resultante de incorporar às equações uma hipótese correspondente à taxa de juros Selic vigente na época se mostra inferior à meta, o Banco Central estaria em condições de reduzir os juros, enquanto se a inflação estimada fosse superior à meta, Banco Central deveria subir os juros, e é dessa maneira que vem trabalhando a economia brasileira para alcançar seus objetivos. Além dos juros quanto ao salário, quando é preciso cortar o salário real, a inflação positiva ainda permite às empresas corta-lo sem cortar o salário nominal. Para as empresas esse tipo de atitude só é alcançado quando se tem uma taxa de juros positiva, o que acaba também de certa forma contribuindo com o nível de emprego já que não há necessidade de mandarem empregados embora, pois com o corte de salário real sem o corte do nominal dá a idéia ao empregado de que não há perda, e para a empresa não há aumento de custos, pois os havendo, em alguns casos, para cortar esses gastos a mais seriam necessários alguns cortes no quadro de funcionários.

3 INFLAÇÃO E O REGIME DE METAS: PESQUISA E ANÁLISE DOS RESULTADOS

3.1 Política Monetária e Metas de Inflação

Atualmente, diversos países, dentre eles o Brasil, utilizam o regime de metas para a inflação como principal guia de condução da política monetária. Seus proponentes advogam que esse regime resulta em uma melhor maneira de se conduzir a política monetária, levando a um maior nível de transparência e responsabilidade da autoridade monetária, além de se tornar com o tempo na melhor âncora para as expectativas de inflação. Embora alguns trabalhos apontem evidências empíricas favoráveis à existência de uma relação entre o regime de metas para a inflação e os resultados observados para a inflação e para as expectativas de inflação, sugerindo que após sua implementação a inflação tendeu a se manter em um patamar baixo e estável, essas evidências são contestadas por estudos que apontam resultados não conclusivos.

Acerca do regime, segundo o trabalho de (MONTES; FEIJÓ, 2007) de maneira geral, para que seja bem sucedido em manter a inflação em um patamar baixo e estável, implicando consequentemente, em uma menor variabilidade do produto, deve ser acompanhado das seguintes características: o governo deve anunciar uma meta numérica para a taxa de inflação; o alcance da meta deve ser obtido por meio de manipulações na taxa de juros, como já comentado na sessão anterior; as expectativas para a inflação devem ser utilizadas como metas intermediárias; dado que a política monetária é o instrumento central de alcance da meta, deve ser conduzida de maneira transparente; a política monetária deve ser conduzida por um Banco Central independente e a política monetária deve ter como objetivo único o controle da inflação.

Com relação às características citadas acima, devemos lembrar que teoricamente existem muitas controvérsias quanto aos efeitos da política monetária sobre a economia, assim como, a respeito da forma de atuação da autoridade monetária e os objetivos que persegue. Ao contrapor o conceito de não-neutralidade da moeda ao conceito de neutralidade da moeda

apresentado como o pensamento corrente da maioria, podem ser identificadas quatro principais metas finais a serem perseguidas, em conjunto ou isoladamente, pela política monetária: controle da inflação; expansão do nível de atividade econômica; redução da taxa de desemprego; e manutenção da estabilidade do sistema financeiro. Em termos teóricos, aceitar ou rejeitar determinadas hipóteses, como por exemplo, a neutralidade da moeda, ou os motivos que explicam a preferência pela liquidez, ou a maneira como se dá o processo inflacionário, ou como são formadas as expectativas dos agentes, traz consequências diretas sobre os resultados dos modelos quando analisando a condução da política monetária.

Nota-se que a principal crítica vista por vários economistas, portanto, não se encontra relacionada a adotar ou não metas para a inflação, explícitas ou implícitas, mas sim, à regra de política monetária que se utiliza somente de manipulações da taxa de juros, e que por sua vez, ignora os determinantes do processo de formação de preços, os determinantes, de um modo geral, do comportamento da inflação e a influência da política monetária sobre o lado real da economia. É importante a busca por tornar compatível a adoção de metas para a inflação com crescimento econômico, destacando o papel que de fato deve exercer a política monetária e a importância da forma de atuação da autoridade monetária por meio de suas políticas, ou seja, de sua reputação, pois através dela passa maior credibilidade à nação, ao mercado e a própria população do país que na hora de comprar pode fazê-la de certa forma, mais consciente e segura.

É importante ainda deixar claro que, tudo isso fica mais difícil para um país como o Brasil ainda em fase de desenvolvimento, e que não tem uma história de estabilidade e como nações do primeiro mundo.

3.2 Expectativas de Inflação e o Papel da Meta de Inflação

A utilização de uma meta para a inflação serve como um guia para formação das expectativas de inflação, que em última instância, induz a taxa de inflação observada a

convergir para a meta. Os agentes econômicos ao estabelecerem relações entre si tomam como base para suas decisões uma série de expectativas formadas para diferentes variáveis capazes de afetar os resultados de seus negócios. Uma das variáveis de grande importância para o processo de decisões dos agentes são as expectativas formadas para a inflação. Sua importância pode ser atribuída, por exemplo, à necessidade dos agentes estarem a todo instante buscando manter ou aumentar suas participações no processo de formação e distribuição do produto e da renda da economia. Assim, ao tomarem suas decisões relacionadas ao processo de formação de preços com base nas expectativas formadas para a inflação, os agentes buscam se utilizar das informações e do conhecimento que regem essas expectativas de modo a minimizarem eventuais perdas que possam vir a ocorrer em seus negócios e que inevitavelmente levariam a reduzir suas participações na renda da economia.

Se, de fato, os agentes tomam suas decisões sendo influenciados pelas expectativas podem acabar sancionando essas expectativas, tornando-as uma profecia auto-realizável. Nesse sentido, um entendimento acerca dos determinantes fundamentais das expectativas de inflação torna-se crucial para a forma de conduzir a política monetária. A autoridade monetária deve buscar estabelecer, portanto, a reputação de estar atuando tanto na busca da estabilização da inflação, quanto na busca de uma meta para o produto, ou seja, de ser tanto guardião da moeda quanto indutora do crescimento econômico como visto em CARVALHO (2000). Os agentes econômicos devem ser levados a crer, por meio da reputação estabelecida pela autoridade monetária, que na medida em que a inflação der sinais de estar se desviando da meta, quando diagnosticada por pressões de demanda, a autoridade monetária irá atuar de maneira rígida manipulando a taxa de juros. Essa crença faria os agentes econômicos reverem suas expectativas e, assim, levaria a inflação a convergir novamente para a meta.

Os agentes econômicos devem ser levados a crer, também, que ao ser verificado um ambiente estável de preços com inflação baixa, espera-se que a autoridade monetária atue de modo a induzir a aplicação de recursos em ativos produtivos, estimulando os investimentos e, assim, o crescimento econômico. Sendo assim, a autoridade monetária que apresenta uma forte reputação de ser uma instituição preocupada com a inflação, mas, também, com os resultados observados na esfera real, ao atuar por meio da implementação de políticas sérias e de forma transparente, irá fazer com que o conhecimento dos indivíduos acerca do funcionamento da economia e da forma de atuação da autoridade monetária, decidindo sob incerteza não

probabilística, se amplie. Nesse sentido, com maiores e melhores informações e um conhecimento mais amplo, a percepção à incerteza se reduz, aumentando a confiança nas expectativas formadas acerca de acontecimentos futuros e, conseqüentemente, gerando expectativas otimistas.

Quanto aos desvios da inflação em relação à meta, como diz (MONTES; FEIJÓ, 2007), não devem ser resolvidos utilizando políticas que atuam sobre a demanda agregada, como a política monetária via taxa de juros, mas sim atacando o foco da questão, que são os custos. Políticas de rendas assim como políticas comerciais e intervenções no mercado de câmbio por parte da autoridade monetária podem surtir efeito sobre os custos e serem eficazes em controlar a inflação, trazendo ao mesmo tempo resultados menos indesejados em termos de produto, emprego e renda.

Alguns autores dizem que, apesar da queda nas taxas de inflação, o Plano Real está longe de resolver os problemas oriundos de uma economia recém saída de uma situação de instabilidade inflacionária. A inflação funciona como mecanismo concentrador de renda. Como o DIEESE já apontou na publicação de nº 11, da série Pesquisa DIEESE, Desigualdade e Concentração de Renda no Brasil, "a inflação transfere renda daqueles que vivem da remuneração de seu trabalho para as empresas, que determinam preços. Também entre elas há transferência de renda, dependendo do seu poder de mercado". Isso explica, em parte, o processo de concentração de renda no Brasil. A forma como se dá a inserção de cada agente econômico no mercado determina o impacto que a inflação produz na distribuição de renda de um país. Ao redistribuir renda do mais pobre (aquele com menor poder no mercado) para o mais rico, a inflação se apresenta com um mecanismo injusto e longe de ser neutro. Por esse motivo justifica-se, em parte, o efeito que o Plano Real causou sobre o comportamento das pessoas, em particular nos de mais baixa renda. O "efeito riqueza" proporcionado pela queda da inflação, conjugado com a recuperação da capacidade de planejar compras no crediário, principalmente bens de alto valor unitário, mexeram com as pessoas, onde a diferença entre os preços (acrescidos de taxas de juros) e a renda pessoal culminou com a grande inadimplência no período seguinte do início do Plano Real.

Após quinze meses de plano surge a chamada deflação que, ao contrário da inflação, significa a redução generalizada ou significativa dos preços. Os índices nacionais de preços,

principalmente os que colhem informações do atacado e com ponderação maior para os produtos agrícolas, apresentaram variação negativa no mês de setembro de 1995 .

Os índices nacionais de preços ao consumidor, assim como todos os índices regionais de preços pesquisados pelas mais diferentes instituições, não apresentaram deflação. Isso implica dizer que, no geral, os preços pagos pelos consumidores continuaram crescendo em setembro de 1995. Um fato que pode ser explicativo neste caso é o peso que os serviços representam nestes índices, o que aumenta a rigidez para situações de deflação.

Outra consideração que se relaciona à inflexibilidade da queda nos preços dos serviços é que, como não existe controle administrativo via tabelamento nem é possível importar este item a exemplo do que foi feito com vários produtos, resta a alternativa de promover investimentos nos serviços públicos para atender parte desta demanda, o que representa uma solução de longo prazo, ou utilizar mecanismos de política econômica para restringir a demanda. Enquanto isto, os serviços acumulam variações até três vezes maiores que outros itens e acabam ampliando sua participação na renda.

A despeito da discussão de se esta política está provocando recessão ou desaquecimento, o fato é que está derrubando preços e, muitas vezes, empresas e empregos juntos. A necessidade de gerar caixa nas empresas, combinado com as taxas de juros elevadas, fazem com que ocorram "desovas" de estoques e, após essa fase, caso os problemas financeiros persistirem, resta fechar a própria empresa, pelo menos é o que se tem visto ocorrer no atual cenário, a preocupação ainda é constante frente ao futuro próximo tanto externo como interno e as expectativas desse futuro e do comportamento das economias do globo, é que acabam por determinar as ações tomadas pela equipe econômica e o próprio mercado.

3.2.1 Metas de inflação no Brasil

Através de dados obtidos pelo Banco Central poderemos ver o regime de metas (instituído em junho de 1999), complementando a transição para um regime de câmbio flutuante, onde se tem como índice de referência o IPCA, metas definidas para o ano calendário e metas estabelecidas com intervalo de tolerância, sem cláusulas de escape. Estratégia delineada

pelo CMN (Conselho Monetário Nacional) no lançamento do regime previa rápida desinflação. O sistema de metas de inflação trabalha com uma margem de tolerância acima ou abaixo da meta, para acomodar possíveis impactos de variáveis exógenas, procurando evitar grandes flutuações do nível de atividade. A meta inicial fixada para 1999 foi de 8%, com tolerância de 2% acima ou abaixo do alvo, e nessa mesma oportunidade adotam-se metas de 6% para 2000 e de 4% para 2001, a inflação se manteve dentro do intervalo previsto em 1999 e 2000, mas se situou muito acima do teto em 2001 e, particularmente, em 2002, como se pode ver no gráfico 2.

O gráfico 2 ajuda a ilustrar as metas estabelecidas pelo Banco central e as obtidas no período de 1999 a 2008.

Metas de inflação, limites e IPCA

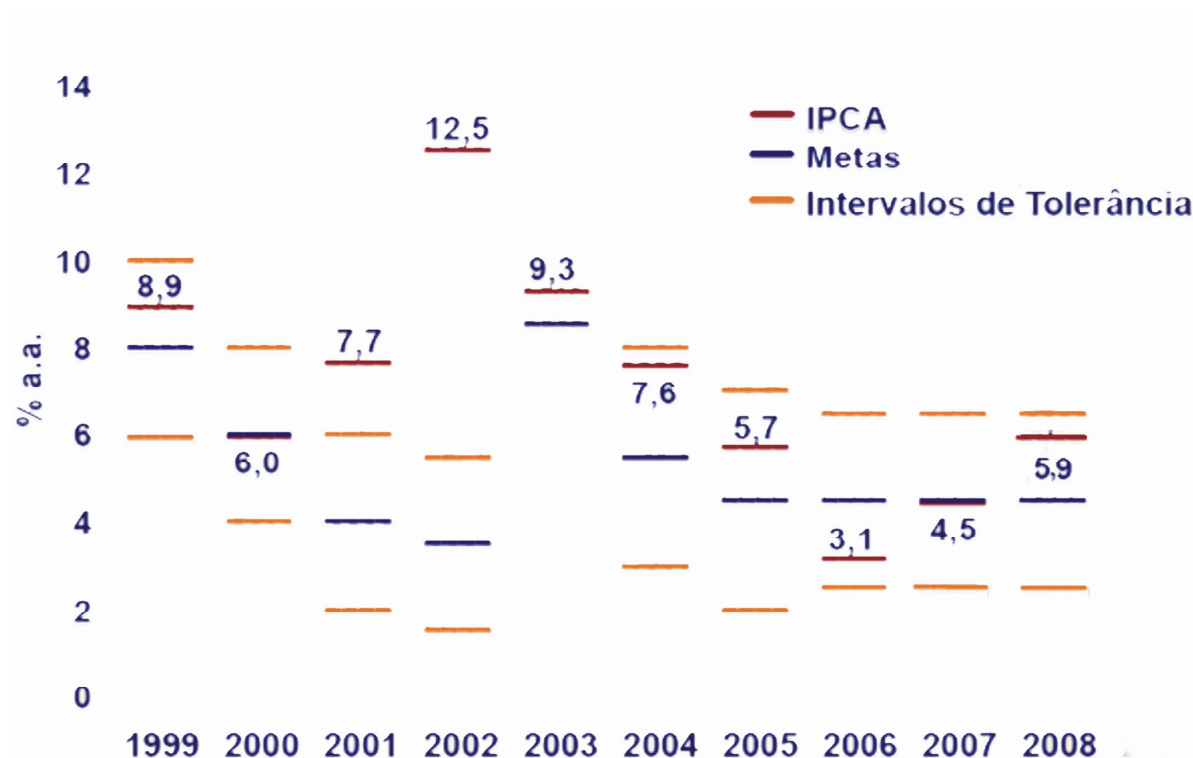


Gráfico 2

Fonte: Banco Central

3.3 A Inflação em índices atuais e seus determinantes

A inflação medida pelo IPCA atingiu 4,48% no acumulado do ano até agosto de 2008, ante 2,80% registrado no mesmo período de 2007 segundo dados fornecidos pelo relatório do Banco Central em dezembro de 2008. A taxa em doze meses passou a situar-se acima do centro da meta em janeiro, e vinha crescendo de maneira leve em julho, mas em agosto pela primeira vez em 2008, essa taxa recuou, com se pode ver no gráfico 3.

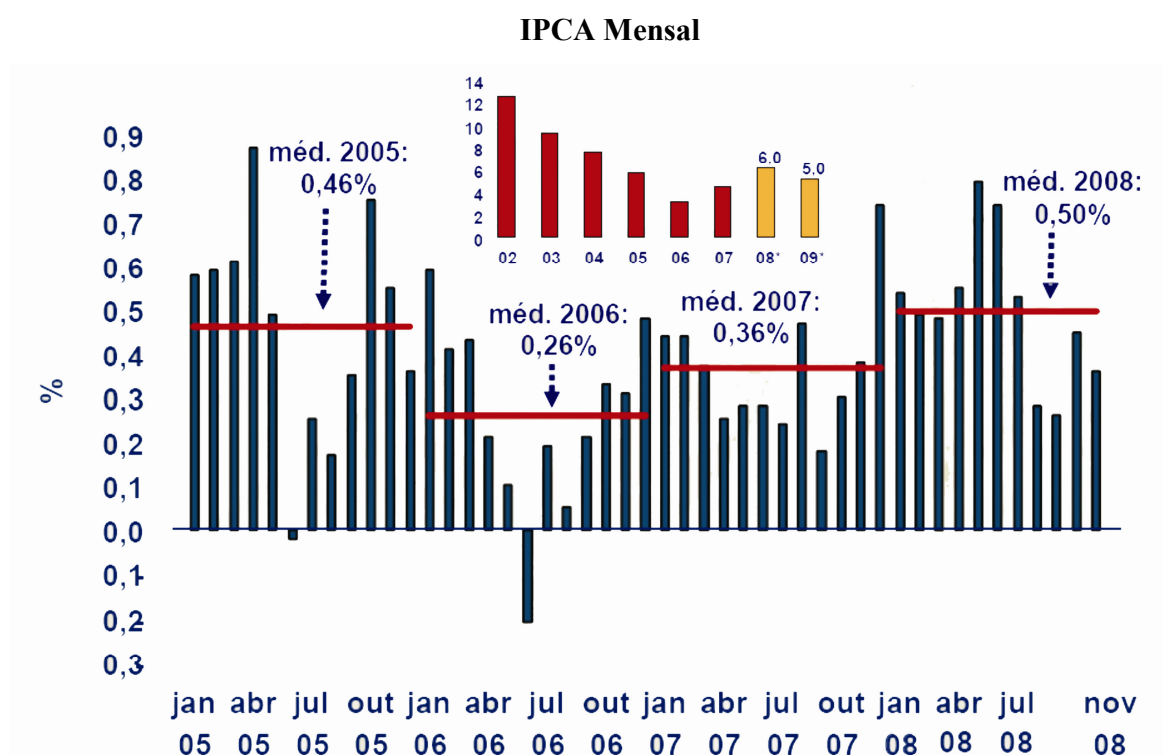


Gráfico 3

Fonte: IBGE e Banco Central.

A inflação em doze meses até agosto situou-se em 6,17%, ante 6,37% em julho (e 4,18% em agosto de 2007). Essa dinâmica iniciada no primeiro semestre de 2007 deve-se, em grande parte, ao descompasso entre o ritmo de expansão da demanda doméstica e o da oferta, em contexto de pressões, observadas até mesmo em escala global, nos preços de commodities

agrícolas, carne, leite e derivados, que começaram a subir com maior intensidade no ano de 2007. Por traz desses aumentos, encontram-se fatores estruturais, como a maior demanda por parte de grandes estruturas, como a maior demanda por parte de grandes países asiáticos, China e Índia, e o deslocamento da produção de algumas culturas, como o milho, em favor da produção de biocombustíveis, como podemos notar ao longo do ano divulgado pela mídia e instituições como o Banco Central. As condições climáticas adversas também contribuíram com o aumento dos preços dos alimentos, bem como restrições tarifárias e não-tarifárias impostas ao comércio de produtos específicos por diversos países nos últimos meses. Principalmente no primeiro semestre, aliaram-se aos fatores acima o aumento mais intenso do preço do petróleo, cuja cotação caiu significativamente desde o último relatório do BC. Outra diferença importante na dinâmica recente da inflação advém do comportamento dos preços administrados, que, em 2007, pela primeira vez desde a implantação do regime de metas para a inflação, em 1999, registraram variação inferior à dos preços livres. No acumulado do ano, até agosto, os preços livres subiram 5,40%, os bens administrados e monitorados por contrato aumentaram 2,37% segundo dados fornecidos pelo BC. O comportamento dos preços de itens não-comercializáveis sugere que pressões de demanda continuam tendo impacto relevante sobre a dinâmica inflacionária. Assim, no conjunto dos preços livres, os dos bens não-comercializáveis aumentaram 8,41% em doze meses, até agosto, e a variação no preço dos bens comercializáveis, embora mais suave (6,82%), também se situou acima do teto do intervalo de tolerância em torno do centro da meta.

Cabe notar que a influência dos preços internacionais do petróleo sobre a inflação doméstica não se transmite exclusivamente por intermédio dos preços dos combustíveis, já que o Brasil vem aumentando sua capacidade de produção de petróleo e sempre em busca da auto sustentação, mas também, por exemplo, por meio da cadeia produtiva do setor petroquímico e das expectativas de consumidores e empresários. A volatilidade dos preços de outras commodities importantes continua igualmente elevada, embora, a exemplo do petróleo, seus preços venham, refletindo maior incerteza sobre as perspectivas para o crescimento da demanda mundial, bem como da maior turbulência nos mercados financeiros globais.

Após mais que duplicar em 2007 (7,89%, ante 3,79% em 2006) a inflação mais ampla, medida pelo IGP-DI, continuou aumentando em 2008. Até agosto, o IGP-DI variou 7,93%, ante 3,23% no mesmo período do ano anterior e, em doze meses, 12,80%, percentual 7,61 p.p.

superior ao verificado no mesmo mês de 2007, segundo dados fornecidos pelo Banco Central. O Copom ainda avalia também que os efeitos do comportamento dos preços no atacado sobre a inflação para os consumidores dependerão das condições atuais e prospectivas da demanda e das expectativas dos formadores de preços em relação à trajetória futura da inflação.

3.3.1 Variação do IPCA

Conforme divulgado pelo IBGE, o IPCA do mês de dezembro de 2008, teve variação de 0,28%, 0,08 ponto percentual abaixo da taxa de novembro (0,36%) e 0,46 ponto percentual abaixo do índice de dezembro de 2007 (0,74%). Com isso, o IPCA do ano de 2008 ficou em 5,90%, maior resultado desde 2004 (7,60%) e 1,44 ponto percentual acima da taxa de 2007 (4,46%). Assim como havia ocorrido em 2007, o IPCA de 2008 foi influenciado principalmente pela alta dos alimentos. Enquanto de 2002 à 2006 foi observada tendência de queda do IPCA ano a ano, 2007 e 2008 evidenciaram aceleração na taxa de crescimento do índice. Após ter fechado 2007 em 4,46%, o acumulado em 12 meses apresentou trajetória crescente durante praticamente todo o ano de 2008, sendo que os índices mais elevados foram registrados em maio (0,79%) e junho (0,74%).

Pode-se notar uma alta mais concentrada no primeiro semestre do ano de 2008, seguindo pressões dos produtos alimentícios já ocorridos no segundo semestre do ano anterior. Refeição em restaurante foi a maior contribuição individual para o IPCA de 2008, segundo IBGE, os preços dos alimentos aumentaram 11,11%, resultado superior aos 10,79% de 2007, representando a maior alta dentre os grupos que compõem o IPCA. Os produtos não-alimentícios situaram-se em 4,46%, também acima de 2007, quando haviam aumentado 2,83%.

Os gráficos 4 e 5 ilustram a variação da inflação desde o Plano Real até o ano de 2008, mostrados em vários grupos como, alimentos e bebidas, habitação, transportes, comunicação e etc.

IPCA - Índice Geral e por grupos

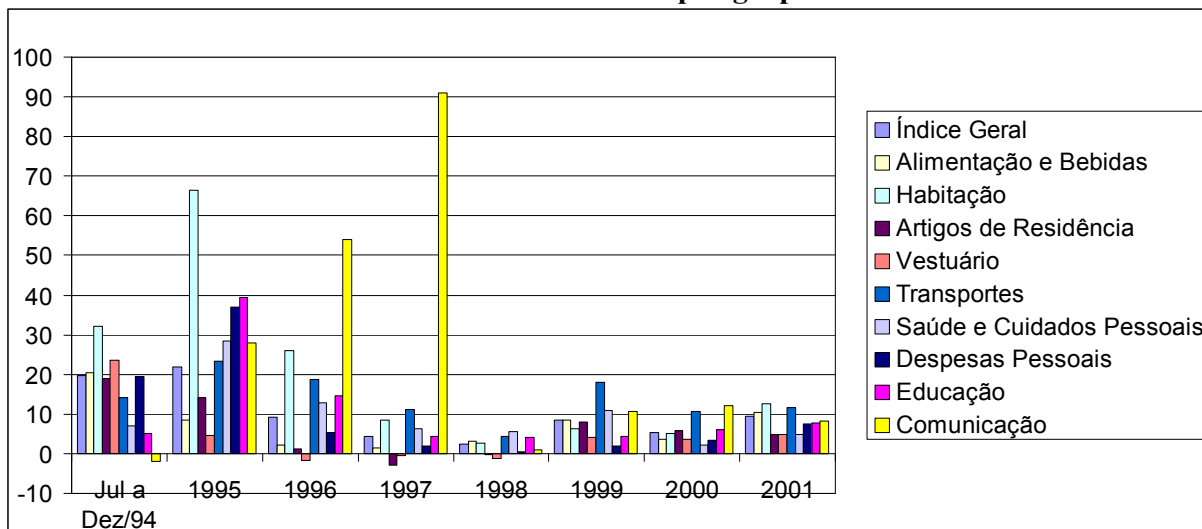
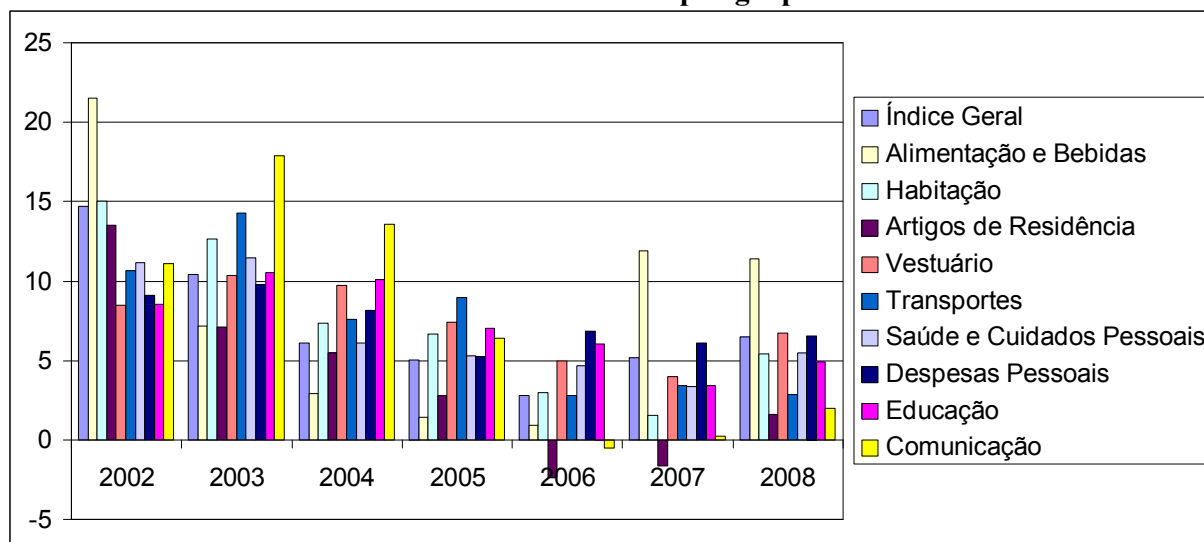


Gráfico 4

Fonte: IPEADATA

Como se pode notar, no período de julho de 1994 a 2001 os grupos que apresentaram maior elevação foram os da comunicação em 1996 e 1997, e o da habitação em 1994 e 1995. Os que mostraram menor variação no mesmo período foram a alimentação e artigos de residência em 1996 e 1997. Alguns grupos tiveram até deflação como na comunicação em 1994, vestuário em 1996, artigos de residência em 1997 e novamente vestuário em 1998.

Desde 1998 e depois de 1999 com início do novo sistema de câmbio flutuante, até 2008 as taxas de IPCA pelos grupos não tiveram tanta variação como nos períodos anteriores se mostrando mais estáveis.

IPCA - Índice Geral e por grupos**Gráfico 5**

Fonte: IPEADATA

Com peso de 22,76%, os alimentos exerceram forte pressão sobre o índice do ano: 2,42 ponto percentual de contribuição, ou seja, 41% do IPCA de 2008. A alta dos alimentos é atribuída, basicamente, a dois fatores: preços elevados dos produtos cotados no mercado internacional; e aumento da demanda por alimentos - tanto interna quanto externa. Da variação de 11,11% do grupo, 8,65% ficaram no primeiro semestre e 2,27% no segundo.

Tabela 1**IPCA – Variação % por grupos 2007 e 2008**

Grupo	Variação (%)		Contribuição (p.p.)
	2007	2008	
IPCA	4,46	5,9	2008
Alimentação e Bebidas	10,79	11,11	2,42
Habitação	1,76	5,08	0,67
Artigos de Residência	-2,48	1,99	0,09
Vestuário	3,78	7,31	0,48
Transportes	2,08	2,32	0,47
Saúde e Cuidados Pessoais	4,48	5,73	0,62
Despesas Pessoais	6,53	7,35	0,72
Educação	4,18	4,56	0,32
Comunicação	0,67	1,78	0,11

Fonte: IBGE

Dentre os não-alimentícios, a principal contribuição veio do grupo de despesas pessoais, que teve variação de 7,35% no ano. O destaque ficou com os salários dos empregados domésticos, que aumentaram 11,04% e contribuíram com 0,34 ponto percentual, sendo a terceira maior contribuição individual para o índice do ano. Outros itens relevantes foram os colégios (4,75%), planos de saúde (6,15%) e aluguel residencial (6,92%). Por outro lado, alguns produtos contribuíram para conter o IPCA de 2008, apresentando taxas negativas. Os automóveis, com queda de 4,32% nos usados e 2,25% nos novos, foram a principal pressão de baixa no índice geral, com - 0,14 ponto percentual, causado principalmente pelo cenário de crise mundial que acabou inibindo o consumo e também o fornecimento de crédito, devido a insegurança ao redor das grandes economias e empresas. Apesar da queda nos preços da gasolina, os combustíveis fecharam 2008 com aumento de 0,55%, puxados pelo álcool (1,06%) e gás veicular (23,41%). O item contribuiu com 0,03 ponto percentual para o IPCA do ano, em oposição à participação negativa de -0,02 ponto percentual de 2007. Em 2008, os itens administrados tiveram uma contribuição de 0,99 ponto percentual no IPCA, frente a 0,51 ponto em 2007. Dentre eles, destacaram-se os aumentos do telefone fixo (de 0,34% em 2007 para 3,64% em 2008), taxas de água e esgoto (de 4,82% para 7,11%) e remédios (de 0,54% para 3,96%).

Depois de vermos dados da inflação mostradas por grupos como nos gráficos 4 e 5 com dados fornecidos pelo IPEADATA, a FGV (Fundação Getúlio Vargas) mostra também que a pressão cambial chegou com força ao Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI), que avançou 1,09% em outubro, depois de subir 0,36% em setembro de 2008, segundo dados divulgados pela própria instituição. Os produtos que mais sofreram com a alta do dólar no mês passado foram os negociados no atacado. O Índice de Preços do Atacado (IPA) subiu 1,36%, depois de uma alta de 0,44% em setembro, em grande parte devido aos bens intermediários, que pularam de um avanço de 0,95% em setembro para 1,38% em outubro de 2008. A FVG ainda mostra que, entre os exemplos de altas motivadas pelo câmbio estão a celulose, com 13,49% em outubro e 8,52% em setembro de 2008; o hidróxido de sódio, com 15,38% e 6,43% do mesmo período; e o poliestireno, com 8,64% e 0,39% em igual período.

Ainda no atacado, as matérias-primas brutas pularam de 0,51% para 1,82% entre setembro e outubro de 2008, enquanto os bens finais passaram de -0,29% para 0,93% no período. O minério de ferro, subiu 16,11% em outubro, contra 5,02% em setembro de 2008, já

que esse tem o preço estável em dólar, e como o dólar subiu, o produto ficou mais caro em reais no país.

Já no varejo a FGV mostra que os impactos do câmbio foram menores. O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) passou de -0,09% em setembro para 0,47% em outubro de 2008, principalmente devido à alimentação. Os bens duráveis subiram 0,23% em outubro, depois de avançar apenas 0,02% no mês anterior. Entre os produtos do grupo, equipamentos eletrônicos subiram 0,35%, depois de retração de 0,39% em setembro; e os computadores e periféricos cresceram 2,40% em outubro, contra 0,29% em setembro.

Os preços dos alimentos subiram ainda menos de novembro para dezembro: de 0,61% para 0,36%. Vários itens apresentaram menor aumento de preços. O destaque ficou com as carnes (de 2,53% em novembro, para 0,44% em dezembro), que cederam lugar ao tomate na liderança das maiores contribuições no mês. Com alta de 34,11%, após os 20,87% de novembro, o produto ficou 108,32% mais caro no ano e contribuiu com 0,06 ponto percentual na formação do IPCA de dezembro. Dessa forma o tomate representou quase a totalidade da contribuição do grupo alimentação e bebidas: 0,08 ponto percentual.

Em contraposição, o feijão carioca, por ter variado -19,02%, ficou com uma contribuição de -0,06 ponto percentual no IPCA, a mais baixa do mês.

As maiores altas dos alimentos ficaram com as regiões metropolitanas do Rio de Janeiro e Recife, cada uma das quais com variação de 1,13%. As regiões metropolitanas de São Paulo (-0,04%), Porto Alegre (-0,03%) e Belo Horizonte (-0,01%) apresentaram pequenas quedas nos resultados do grupo.

Quanto aos produtos não-alimentícios, o IPCA de dezembro foi de 0,26%, próximo dos 0,29% de novembro. Vestuário foi o grupo de maior alta no último mês do ano, tendo voltado a subir, passando de 0,71% em novembro para 0,99% em dezembro.

Por outro lado, artigos de residência (-0,04%) e transportes (-0,03%) tiveram deflação. Dentre os artigos de residência, quase todos os itens apresentaram menores variações de novembro para dezembro, com destaque para eletrodomésticos (de 0,32% em novembro para 0,01% em dezembro) e TV e som (de 0,71% para -1,07%).

Já em relação aos transportes (-0,03%) em dezembro foi reflexo, em parte, da alta de 0,89% nas tarifas dos ônibus urbanos, em decorrência de reajustes nas regiões metropolitanas do Rio de Janeiro (4,76% a partir de 16 de dezembro), Belo Horizonte (9,52% a partir de 29 de

dezembro) e Belém (13,00% a partir de 20 de dezembro). Ficaram mais caras também as tarifas dos ônibus intermunicipais (de 0,31% em novembro para 1,33% em dezembro) e interestaduais (de 0,24% para 2,21%), além das tarifas aéreas (de 0,73% para 1,31%). Com isso, o item transporte público, que havia apresentado variação de 0,11% em novembro, passou para 0,94% em dezembro.

Enquanto isso, o item veículo próprio apresentou queda mais intensa de um mês para o outro, de novembro e dezembro (de -0,24% para -0,73%). Os destaques ficaram com os automóveis novos (de -0,40% para -1,99%) e usados (de -2,61% para -2,76%), além da gasolina (de 0,21% para -0,09%).

Em 2008, os alimentos tiveram variação de 11,40%, enquanto os produtos não-alimentícios aumentaram 4,47%. Em 2007, o resultado do ano havia sido de 5,16%, com alta de 11,91% nos alimentícios e 2,63% nos não-alimentícios.

Agora, vendo os índices de inflação por região no Brasil, pode-se notar que, como havia ocorrido em 2007, a região metropolitana de Belém ficou com o maior IPCA acumulado em 2008 (7,95%), principalmente em virtude dos aumentos ocorridos nos alimentos (12,74%). O índice mais baixo foi o de Salvador (5,15%), conforme ilustra a tabela 2.

Tabela 2

IPCA por região 2007 e 2008

Região	Peso Regional (%)	Variação Acumulada (%)	
		2007	2008
Belém	4,15	7,1	7,95
Recife	4,11	5,45	6,98
Porto Alegre	8,92	3,71	6,57
Rio de Janeiro	13,68	3,8	5,37
Fortaleza	3,87	4,18	6,27
São Paulo	33,06	3,89	5,61
Goiânia	3,73	4,7	5,53
Curitiba	7,42	3,48	5,41
Belo Horizonte	10,83	5,86	5,34
Brasília	3,37	4,55	5,22
Salvador	6,86	6,07	5,15
Brasil	100	4,46	5,9

Fonte: IBGE

Sob influência dos preços dos alimentos, o IPCA encerrou o ano de 2008 com alta de 5,90%, segundo dados divulgados IBGE. A taxa é a maior desde os 7,60% verificados em 2004. Em 2007, a alta foi de 4,46%.

Segundo o IBGE, o indicador teve uma alta mais concentrada no primeiro semestre do ano, quando foram verificadas as maiores taxas mensais, de 0,79% em maio e 0,74% em junho. Os indicadores davam, então, sequência à alta dos alimentos iniciada em 2007.

4 CÂMBIO E SUA CORRELAÇÃO COM A INFLAÇÃO: APRESENTAÇÃO E COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1 A Política Cambial Brasileira

O Brasil adotou durante duas décadas e meia, antes do lançamento do plano real, um regime de minidesvalorizações cambiais passivas, com breves espaços de tempo, associados à safra de planos que não obtiveram muito sucesso em busca de estabilização nos anos 80 e início dos 90, de uma maneira ampla, o objetivo de tais políticas era manter estável a taxa de câmbio real, de forma a preservar a competitividade externa da economia, através de pequenas desvalorizações periódicas que acompanhavam o ritmo da inflação passada. Com a chegada do Plano Real, esta abordagem de metas reais para a taxa de câmbio foi substituída pela abordagem da âncora nominal, como guia para a política cambial do governo, já que, com a implantação do Plano Real obteve-se certa estabilidade dos preços.

Como a política cambial brasileira sempre se mostrou uma preocupação das autoridades econômicas, pode-se dizer que sempre exerceu importante papel e as medidas tomadas são refletidas diretamente sobre os preços praticados pelos agentes econômicos, principalmente aqueles que trabalham com produtos atrelados à moeda estrangeira. É conveniente destacar que a má administração desta ferramenta pode levar indivíduos e empresas à falência e um país à profunda recessão. Diante desse contexto é importante destacar quais os impactos de uma desvalorização cambial. A desvalorização cambial significa a elevação das receitas dos setores exportadores. Já para os setores que dependem de recursos externos e de insumos, máquinas e matérias-primas importadas, a desvalorização cambial implica elevação de custos. A taxa de câmbio é um fator decisivo para estes setores, pois define a amplitude desta elevação nos custos.

No início do Plano Real a política de âncora cambial passou por várias fases de ajustes, mas a partir de 1996 ela se cristalizou num sistema de crawling peg ativo (o Brasil mudou nos últimos anos o regime cambial, até 1994 utilizava um regime de crawling peg passivo; a partir de 1995 até início de 1999 adotou um regime de bandas cambiais combinado com um sistema de minidesvalorizações cambiais), por meio do qual o Banco Central,

independente do nível de inflação passada, desvalorizava em intervalos curtos (em 1998, eram sete vezes por mês) a taxa de câmbio nominal a um ritmo quase sempre em torno de 0,6 % ao mês. Essa não vinculação do ritmo de desvalorização em relação à inflação passada tinha por objetivos romper com as instituições do passado inflacionário da economia brasileira, para não trazer de certa forma uma lembrança não agradável aos tempos atuais, caracterizado pela indexação de preços e rendimentos, inclusive taxa de câmbio. A partir do final de 1996, a taxa de inflação caiu abaixo do ritmo da desvalorização, a regra cambial passou a constituir um mecanismo de promoção de uma desvalorização real, lenta e gradual. Buscasse assim corrigir a apreciação do Real ocorrida na fase anterior da política de âncora cambial, quando a evolução da taxa de câmbio seguiu um ritmo muito lento do que a inflação. Com tudo, a desvalorização acumulada no ano era relativamente pequena se comparada à experiência pré-Plano Real e como trata-se de um regime em que é o Banco Central que fixa a taxa de câmbio, a política brasileira do período foi frequentemente denominada como de câmbio semi-fixo.

Desde março de 1995, o governo brasileiro sempre mostrou uma prática na qual anunciava duas bandas cambiais, , uma larga e outra estreita e até o início de 1999 não houve espaço para que o mercado determinasse a taxa de câmbio. Esta continuava a ser fixada através da política de intervenção do Banco Central. A banda larga era, na verdade, uma peça de ficção, sem maior significado prático. Mesmo a intrabanda (banda mais estreita), não chega a caracterizar o regime que foi chamado de banda de flutuação, pelo fato de que a amplitude era muito reduzida, inferior a 0,5% até 1998, quando foi ampliada progressivamente para cerca de 1% (CARVALHO, 2000), mas mesmo sob o regime de taxas de câmbio fixas há uma pequena margem de flutuação para que o mercado cambial possa funcionar normalmente e esta margem, tinha uma amplitude de 2% (1% para cada lado da paridade central).

A partir de 1999 o Banco Central deixou o Real flutuar, acabando com o regime cambial de minedesvalorização ativas, devido a uma intensificação de perda de reservas que vinha ocorrendo já há meses. No tocante à determinação da taxa de câmbio os documentos oficiais não são suficientemente explícitos. Embora haja uma definição clara no que concerne à decisão de promover intervenções para limitar desordem ou excesso de volatilidade, o mesmo não ocorre com relação a pretensão do governo de influir ou não no nível das cotações de moeda estrangeira. CARVALHO (2000), exemplifica ainda que até:

O memorando de política econômica enviado ao fundo monetário mundial em março de 1999, por exemplo, faz uma ressalva temporária a determinação pelo mercado do nível de taxa de câmbio, considerando a escassez “estrutural” de financiamentos externos projetados para aquele ano. Ou seja, neste documento, como em algumas declarações oficiais, sugere-se que, independente da volatilidade, a taxa de câmbio determinada pelo mercado pode se afastar de um valor considerado de equilíbrio.

O que se tem notado até o presente estudo pela literatura apresentada é que as variações da taxa de câmbio constituem um fator importante na determinação da inflação esperada e por isso o governo junto com o Banco Central a partir de julho de 1999 com o estabelecimento da política de metas de inflação intervém no mercado de câmbio onde além das mudanças nas regras de determinação da taxa de câmbio ele também muda a liberalização do acesso ao mercado de câmbio. Na década de 80 havia grande limitação à compra de moeda estrangeira para fins de pagamentos de mercadorias e serviços no exterior, e restrições ainda menores no que se refere à saída de capitais. Um exemplo é o da compra de dólares para fins de viajar ao exterior. Ao final de 1983, um turista brasileiro que quisesse viajar ao exterior podia comprar, legalmente, até US\$ 500 e US\$ 100 se o destino fossem países da América do Sul ou Central. Fazendo com isso, crescer um mercado paralelo de dólares, no qual o preço do dólar chegou a distanciar-se em mais de 100% da cotação oficial fixada pelas autoridades, e quando turistas estrangeiros entravam no país também procuravam o mercado paralelo para trocar suas moedas (CARVALHO, 2000).

A mudança do regime cambial, após um longo período de relativa rigidez da taxa de câmbio, ocasionou, como muitos esperavam, um *overshooting*, uma situação na qual a taxa de câmbio nominal, no curto prazo, encontra-se muito acima da taxa de câmbio real de equilíbrio de longo prazo, fazendo a taxa de câmbio saltar de R\$ 1,2/US\$ 1, no início de janeiro de 1999, para R\$ 2,1/US\$ 1, em março do mesmo ano. A consequência disso foi que as expectativas dos agentes econômicos sobre a trajetória futura da economia brasileira tornam-se as mais pessimistas possíveis, além disso, os prognósticos acerca da performance da economia para 1999 e 2000 sinalizavam tanto uma alta da inflação como uma recessão. Mas passado o período de turbulência causado pela valorização cambial, a economia brasileira, a partir do terceiro trimestre de 1999, mostraria sinais de estabilização e recuperação, a taxa de inflação que havia atingido 19,9% no ano de 1999, fechou o ano de 2000 em 9,8%.

Hoje as operações de compra e venda de moeda estrangeira são realizadas entre o público e as instituições financeiras autorizadas a operar no mercado de câmbio, dado que o Banco Central não é obrigado a fornecer ao mercado as divisas requeridas para preencher um eventual hiato entre oferta e demanda de moeda estrangeira, caso a demanda de dólares pelo setor não-bancário supere a oferta, o sistema bancário que sacar de suas reservas para atender o público. Se os bancos resistirem a reduzir o nível das suas reservas, haverá um desequilíbrio no mercado de câmbio que tenderá a produzir uma elevação das cotações da moeda estrangeira até o ponto em que estimule o aumento da oferta de divisas ou iniba a demanda, restaurando o equilíbrio. Se o aumento da taxa de câmbio derivada do desequilíbrio do mercado cambial superar o limite considerado como aceitável pelo Banco Central, este poderá vender parte de suas reservas aos bancos, de forma a equilibrar o mercado com menor pressão sobre o preço da moeda estrangeira, lembrando que o Brasil vem tomando medidas de precaução tanto no câmbio como na taxa de juros para conter a inflação e manter a economia estável, e por isso usa desses meios também.

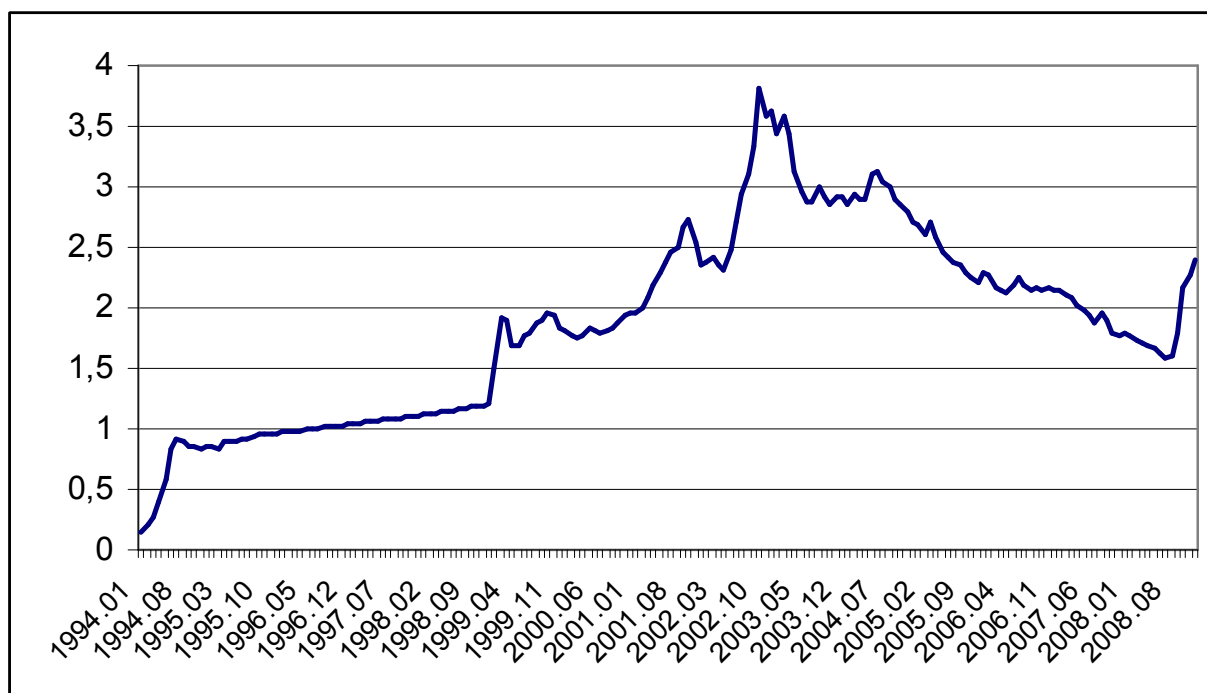
4.1.1 Mobilidade de capitais entre as economias pelo câmbio

Já sobre a valorização do real em relação ao dólar, este estimulou as importações e os investimentos de capital externo. As importações trouxeram tecnologia, redução de custos e participação de produtos internacionais de qualidade no mercado nacional. Para os consumidores, a competitividade favoreceu a diversidade de produtos para sua escolha, além de mais qualidade e mais estabilidade de preços. Para os investidores externos, a decisão de aplicar no mercado financeiro brasileiro levou em conta a generosa taxa de juros oferecida e o risco de desvalorização do real em relação ao dólar DIEESE (2003). Este processo foi decorrente, principalmente das crises ocorridas em países emergentes, e como Ferrari Filho (2001) demonstra o desempenho da política econômica brasileira frente às crises internacionais ocorridas neste período, o autor mostra que no final de 1994 houve uma significativa redução das reservas internacionais provocada pela crise mexicana. Nesta ocasião, o governo não abandonou o câmbio como âncora, apenas flexibilizou as políticas cambial e comercial. Ao

mesmo tempo, as autoridades monetárias visando absorver capitais externos, aumentaram a taxa de juros. Uma situação semelhante aconteceu no segundo semestre de 1997, com o advento da crise asiática. Novamente houve redução do ingresso de capital externo e, mais uma vez, o governo elevou a taxa de juros para restabelecer a confiança dos agentes econômicos. Já no terceiro trimestre de 1998, com o desencadeamento da crise russa e com a inconsistência da economia brasileira, a elevação da taxa básica de juros não foi suficiente para evitar a crise cambial e a fuga de capital. A maxidesvalorização cambial, ocorrida no início de 1999, fez com que o câmbio disparasse. Em meio à crise, o Brasil foi obrigado a recorrer ao FMI, de quem recebeu recursos emergenciais na ordem de US\$ 40 bilhões. Diante disso é possível compreender a decisão do Brasil em endividar-se para acumular reservas internacionais, que funcionam como garantia contra a instabilidade monetária e cambial.

A transição de um regime cambial mais rígido para um regime mais flexível ocorrida no Brasil, o período total de análise da economia brasileira compreende dois períodos distintos e que se referem a um período de maior rigidez cambial, de julho de 1994 a dezembro de 1998, e um período de flexibilização do câmbio, a partir de janeiro de 1999.

O gráfico 6 ilustra a trajetória do câmbio comercial desde 1994, início do Plano Real, passa pelo ano de 1999, onde teve mudanças no câmbio, até final de 2008.

Taxa de câmbio - R\$ / US\$ - comercial - média**Gráfico 6**

Fonte: IPEADATA

Pode-se dizer que, apesar da experiência dos países desenvolvidos com a transição de regimes cambiais mais rígidos para regimes mais flexíveis envolver aspectos desfavoráveis como o aumento do grau da volatilidade do câmbio e da inflação, no entanto, ocorrem ganhos em termos de sustentabilidade macroeconômica a médio e longo prazo, num contexto de aumento da mobilidade de capitais entre as economias, e de elevação do grau de integração econômica.

4.2 Influência do câmbio na inflação

Em vista dos reduzidos impactos da maxidesvalorização iniciada em janeiro de 1999 sobre a inflação, a desindexação revelou-se um processo vitorioso. É preciso compreender o novo regime que se estabelece a partir daí, pois assim, acredita-se que poderá melhorar o entendimento das políticas do Banco Central com relação à inflação. No início do mesmo ano, a maxidesvalorização, convém lembrar, levou o câmbio de R\$1,21 a cerca de R\$ 2,15 em meados de fevereiro, mas já ao fim do mês de março o câmbio se estabiliza próximo de R\$1,70. O tamanho da desvalorização depende do ponto de comparação relativamente a R\$ 1,21: foi de cerca de 78% no pior momento, mas depois permanece na faixa de 40% até meados de julho, quando o câmbio começa a depreciar novamente. A aceleração da inflação no primeiro semestre de 1999 é de uma dimensão bem menor que a desvalorização cambial. O IPCA, índice escolhido pelo BC como base para as metas de inflação, passa de 1,6% anuais para cerca de 3,5% anuais, onde permanece mais ou menos estável no segundo trimestre. O IPA-DI, índices de preços por atacado da FGV (Fundação Getúlio Vargas), um dos índices mais sensíveis ao câmbio, passa de 1,5% anuais para algo como 12% anuais razoavelmente estabilizados no segundo trimestre. Ou seja, uma desvalorização de 40% acrescentou 1,7% de inflação no IPCA e cerca de 10,5% no IPA-DI. Os juros altos, o aperto na política fiscal, e de certa forma o apoio do FMI, dentro das exigências dele, e as incertezas que prevaleceram nesses primeiros meses, tudo isso compõe um conjunto de circunstâncias especiais, como coloca FRANCO (2000):

A pior conclusão que se poderia tirar deste episódio seria que, como regra geral, a cada 1% de desvalorização, o IPCA só aumenta 0,04% e o IPA apenas 0,26%. Na verdade, o segundo semestre de 1999 seria muito mais educativo sobre o modo como o câmbio afeta os diferentes índices de inflação.

De meados de 1999 até fins de outubro, quando o Banco Central pára de reduzir a taxa de juros, a taxa de câmbio cresce de R\$ 1,70 para cerca de R\$ 1,95; uma desvalorização de cerca de 14%. A partir de julho os índices de inflação começam a se acelerar de tal sorte que, ao fim de 1999, o IPCA beirava os 9% e o IPA-DI os 29% anuais. Com isso, esses dois índices registraram acelerações de 6% e de 15% respectivamente. Neste período, portanto, como

comenta FRANCO (2000) cada 1% de desvalorização gerava quase 0,5% de acréscimo no IPCA e mais ou menos o mesmo 1% de acréscimo no IPA. É provável que parte da inflação do segundo semestre de 1999 seja causada pela desvalorização do primeiro semestre, o que indicaria que a velocidade de repasse que tem sido denominada pelos técnicos de pass-through como já comentado anteriormente, estaria superestimada no segundo semestre, e subestimada no primeiro.

Segundo BELLUZZO (2002), a alteração do câmbio resultou em expressiva transferência de renda e riqueza em favor dos produtos de tradeables. Na mesma medida, resultou em perda para que antes foi definido como "importadores" e devedores líquidos em moeda estrangeira, particularmente os que não tiveram condições de compensar por majoração dos preços internos (inflação) a perda inicial. O outro "perdedor", seguindo a regra da execução do Plano Real, foi o setor público, principalmente devido ao encarecimento da dívida pública indexada ao dólar a ao aumento dos pagamentos dos juros, os quais em parte foram compensados por elevação da carga tributária, mediante, sobretudo, a majoração dos tributos cumulativos de pior qualidade, e pelo rebaixamento de salários, devido à inflação.

No Brasil, a volatilidade da taxa de câmbio tem sido considerável a partir da adoção de um regime de câmbio flutuante em 1999. De fato, como a experiência brasileira recente atesta, em países emergentes com elevado nível de dívida externa e conta de capital totalmente liberalizada, fluxos de capitais externos podem causar períodos de intensa instabilidade na taxa de câmbio. Alguns estudos têm mostrado que as autoridades monetárias brasileiras usam a taxa de juros não somente para controlar diretamente a inflação, mas também para influenciar a taxa de câmbio, buscando controlar em alguma medida as pressões sobre a taxa de câmbio nominal, já que os índices de preços no Brasil acompanham, com alguma defasagem, o movimento da taxa de câmbio. Em outras palavras, a elevação ou diminuição da inflação no Brasil resulta, em boa medida, da depreciação ou apreciação cambial. Portanto, a taxa de câmbio é uma variável chave para entender o movimento da inflação no Brasil. Em particular, em momentos de saídas mais significativas de capitais do país, o Banco Central é obrigado a responder a maior depreciação cambial elevando a taxa de juros para evitar o aumento da inflação.

De início a desvalorização não teve efeitos inflacionários que inicialmente se temia, mas para tentar entender isso, é importante prestar atenção em alguns fatos como a desvalorização que ocorreu em um momento de vale da produção industrial. No primeiro

trimestre de 1999, esta estava 3% abaixo do primeiro trimestre de 1998 que, por sua vez, era 3% inferior ao primeiro trimestre de 1995, segundo uma contração de demanda que diminuiu muito a chance de repasse do câmbio aos preços, a baixa inflação mensal inicial apontada pela variação do IPCA diminuiu muito o temor de uma grande propagação dos aumentos dos preços e a política monetária rígida, caracterizada por uma taxa de juros real de 15% em 1999, cumpriu o papel esperado de conter o ritmo de remarcação e de apreciar o Real. O cumprimento sucessivo das metas fiscais acertadas com o FMI criou uma confiança crescente de que a economia seria mantida sob controle entre outras medidas tomadas pelo governo para manter a economia brasileira estável devido ao novo regime cambial e a desvalorização da moeda nacional, controlar a inflação em níveis seguros e que passassem confiança ao cenário internacional como colocado por GIANBIAGI (2005).

Porém com a adoção de regimes de metas, o governo colocou que a sua principal preocupação seria a estabilidade de preços, e as metas anunciadas para o IPCA foram de 8%, 6% e 4% para os anos de 1999, 2000 e 2001 com um intervalo de confiança de 2 % para cada ano, as metas para 2002 e 2003 foram fixadas em 3,5% e 3,25% respectivamente, com uma política transparente e a publicação regular de relatórios de inflação as metas foram alcançadas em 1999 e 2000 com baixo pass-through da desvalorização do câmbio para a inflação em 1999. A meta não foi atingida em 2001, devido a causas como, cambial e o aumento das tarifas de serviços públicos. Em meados de 2002, tem-se uma inflexão ascendente dos índices de preços da economia, após terem permanecido de forma relativamente estável nos primeiros meses do ano, comportamento semelhante se verificou para a trajetória da taxa de câmbio, que, a partir de maio do mesmo ano, sofreu recorrentes desvalorizações, chegando a atingir a cifra de R\$ 3,81 por US\$ 1,00 em outubro. Os resultados desfavoráveis em termos de inflação, alcançados ao longo do ano, e principalmente, no segundo semestre, levaram novamente ao não cumprimento das metas anunciadas. A inflação acumulada no ano foi de 12,5%, ultrapassando o limite superior do intervalo de confiança (5,5%) da meta central de 3,5%. De um modo geral, o regime de metas no Brasil tem obtido sucesso em alcançar as metas ou atingir valores dentro dos intervalos das metas.

A resposta das autoridades veio através da política monetária, com a interrupção na queda dos juros. A primeira observação a se fazer é que, o governo parece ter acertado na medida, e foi eficaz. O câmbio recuou de faixa de R\$1,95 em meados de outubro para a faixa

de R\$ 1,80, uma apreciação de 7,5%. E em consequência, nos primeiros cinco meses de 2000 a inflação média anualizada medida pelo IPCA caiu para 3,4% e medida pelo IPA-DI caiu para 4,6%. Novamente o pass-through pareceu forte: a julgar pela ocorrido desde outubro de 1999, cada 1% de apreciação cambial produziu uma desaceleração de cerca de 0,7% no IPCA e de 3,2% no IPA.

Taxa de câmbio nominal (1998-2005)



Gráfico 7

Fonte: Banco Central

Como visto no gráfico 7, foi entre final de 2002 e início de 2003, onde o Real se mostrou mais desvalorizado frente ao dólar, o que tornava mais caro a aquisição de produtos importados, viagens e etc., mas de outro lado também não podemos esquecer que com uma desvalorização assim torna nossos produtos mais competitivos para a exportação, pois com o dólar forte frente a moeda interna fica mais barato ainda a venda dos produtos que o Brasil tem a oferecer para o mercado internacional.

BRESSER PEREIRA (2005) coloca que a taxa de câmbio tende a ser apreciada em países em desenvolvimento:

A estratégia fundamental usada pelos países para evitar a apreciação do câmbio é seu Banco Central neutralizar o influxo ao comprar divisas estrangeiras. No Brasil, o Banco Central tem feito isso desde meados de 2003, primeiro para reduzir a dívida pública denominada em dólares, depois para amortizar a dívida externa pública ou para aumentar reservas. Mas as compras foram insuficientes, e a taxa de câmbio não deixou de se apreciar: o que as autoridades econômicas conseguiram foi apenas retardar a baixa do dólar. Nas últimas semanas, porém, o Banco Central jogou a toalha, parou de intervir no mercado, e a taxa de câmbio caiu abaixo de R\$ 2,50 por dólar - um nível insustentável, que, mais tarde ou mais cedo, nos levará a interromper o magro crescimento retomado e rumar em direção a nova crise.

Mais recentemente em uma publicação trazida no final de 2008 pelo DIEESE mostra que, muito se fala que o aumento do câmbio tem impacto nos preços do mercado interno, como já descrito acima. Para verificar as causas da inflação, uma pesquisa levantada pela instituição nos meses de agosto, setembro e outubro de 2008, foram levantadas as taxas de reajustes dos itens componentes do ICV-DIEESE (Índice de Custo de Vida), bem como a variação cambial do último trimestre do ano de 2008. O valor médio mensal pode não ser um bom indicador, já que o câmbio tem apresentado taxas oscilantes e crescentes de forma exponencial, nem mesmo o diário, em razão da grande volatilidade das cotações como afirma a própria pesquisa realizada pelo DIEESE e acompanhada diariamente pela imprensa. No trimestre citado, a maior taxa de câmbio foi observada em 8 de outubro, R\$ 2,39 e a menor, em 1º de agosto, R\$ 1,56, com diferença da ordem de 53,4%. Para melhor captar estas variações, foram calculadas médias móveis de sete dias úteis, de sorte a se ter uma série que reflita de forma suavizada a trajetória destes valores, conforme pode-se visualizar no Gráfico 8.

**Taxa de venda do dólar média móvel de sete dias de
Agosto a outubro de 2008 versus média diária de janeiro a julho de 2008**

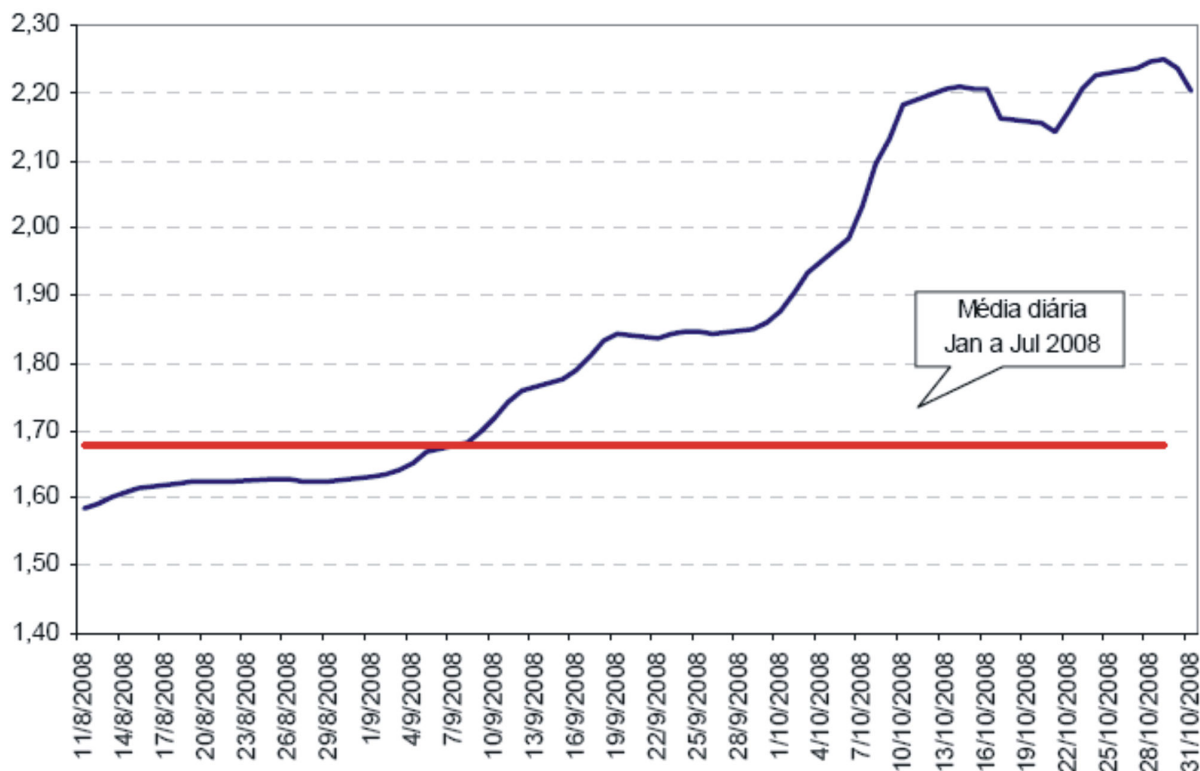


Gráfico 8

Fonte: DIEESE

Nos primeiros sete meses de 2008, período mais estável, o câmbio médio era de R\$ 1,68. Este valor, comparado às taxas móveis deste trimestre, permite detectar que a alta acentuada se deu a partir de meados de setembro, permanecendo com uma tendência crescente de forma exponencial. A partir da 2ª quinzena de outubro já é possível observar diminuição no ritmo de alta. Para melhor captar as oscilações da taxa de câmbio, o DIEESE mostrou cálculos, não apenas das médias móveis, mas suas variações semanais e acumuladas no período como mostra a tabela 3.

A observação destas oscilações nas taxas semanais revela um comportamento bastante irregular, com variações que vão de -5,04% na 10ª semana, até 13,20% na 7ª, não permitindo inferir uma tendência deste crescimento. Porém, o aumento acumulado do dólar neste período

(39%), é bastante preocupante e permite aos agentes econômicos realizarem as mais variadas e pessimistas especulações sobre variáveis como: inflação, recessão e desemprego.

Tabela 3

Taxa média de sete dias úteis de venda do dólar
Variações semanais e acumuladas (base 1 semana de agosto de 2008)
Período agosto a outubro de 2008

Semanas	Taxa cambial	Variação semanal	Variação Acumulada
1 ^a	1,58419		
2 ^a	1,62663	2,68%	2,68%
3 ^a	1,62613	-0,03%	2,65%
4 ^a	1,69883	4,47%	7,24%
5 ^a	1,83399	7,96%	15,77%
6 ^a	1,84950	0,85%	16,75%
7 ^a	2,09361	13,20%	32,16%
8 ^a	2,16369	3,35%	36,58%
9 ^a	2,24640	3,82%	41,80%
10 ^a (*)	2,13310	-5,04%	39,00%

Fonte: DIEESE

Como se pode notar, a partir da primeira semana de agosto a outubro de 2008, a taxa de câmbio se mostra crescente, apenas na terceira e na décima semanas se vê uma queda, essas oscilações geram especulações no mercado como, maior preocupação com o futuro do mesmo, inflação e investimentos. E com o dólar valorizando, também tem influência na balança comercial.

Como colocado pelo próprio DIEESE, esta análise visa captar o impacto da alta do dólar na inflação interna. Para verificar esta influência cambial, os itens do ICV-DIEESE foram agregados em três grupos conforme a sua dependência da moeda americana: baixa, média, alta. Baixa, onde todos os serviços e produtos consumidos internamente que não possuem insumos importados em sua fabricação e/ou aqueles que não são viáveis de serem exportados; Média quando os produtos e serviços que de alguma forma são afetados pelo câmbio, foram considerados todos aqueles viáveis para a exportação ou que sofrem concorrência externa, tais

como: carne bovina, frango, óleos, veículos, calçados, derivados de leite e do trigo, aço, papel e metal; bem como, produtos das indústrias químicas, petroquímicas e têxtil, e os serviços como energia elétrica, transporte coletivo etc. e Alta aqueles produtos importados ou exportados como: bacalhau, azeite, azeitona, gás de rua, farinha de trigo, café, açúcar e combustível.

Tabela 4

Taxas trimestrais dos itens do ICV segundo influência cambial
Município de São Paulo – agosto a outubro de 2008

Câmbio	Peso de julho de 2008 (%)	Contribuição (pp.)	Taxas (%) agosto a outubro de 2008
Baixa	59,9	0,71	1,18
Média	32,7	0,14	0,40
Alta	7,4	0,04	0,59
Total	100,0	0,89	0,89

Fonte: ICV DIEESE

A tabela 4 mostra que no trimestre analisado, a inflação medida pelo ICV foi de 0,89%. A observação das taxas por grupo segundo a influência do câmbio de certa forma surpreende. Constata-se que os bens e serviços com Baixa influência (1,18%), que em princípio não deveriam sofrer com a variação do câmbio, como deveriam os grupos Média e Alta foram os que mais tiveram seus preços reajustados. Dentre os componentes deste grupo, as maiores altas neste período foram: água/esgoto (5,11%), serviços domésticos (3,83%), condomínio (3,06%), consultas médicas (2,34%), aluguel (2,03%), lanches (1,44%) etc.

Os itens classificados nos grupos Média (0,40%) e Alta (0,59%) influência, não apresentaram maiores reajustes, como era de se esperar. Seus valores, neste trimestre, não tiveram, de maneira geral, aumentos expressivos como pode ser observado nos seguintes bens: medicamentos (0,18%), produtos de higiene e beleza (0,11%), carne bovina (2,23%), derivados de trigo (-1,80%), trigo (-12,50%), óleos (-10,21%), azeite (-1,18%), café (-0,14%), açúcar (3,92%), azeitona (-3,78%), pão francês (-1,10%), combustível (1,78%), eletrodomésticos (-0,33%) etc.

Ainda quanto ao pass-through, que depende muito do grau de abertura de uma economia, em uma economia aberta como a brasileira, os preços dos produtos consumidos domesticamente estão sujeitos a choques advindos do mercado externo, seja por questões relacionadas a ajustes nos preços relativos das moedas, seja por movimentações nas condições internacionais de oferta e demanda que acabam influenciando no mercado interno seja através de variações no custo de produção ou mesmo diretamente no mercado de varejo e atacado.

Na teoria, produtos com elevado grau de pass-through possuem maior sensibilidade a choques externos que ocasionem uma variação cambial, indicando um maior grau de comerciabilidade devido a maior dependência de preços externos. Já produtos pouco sensíveis ao câmbio possuem um menor grau de dependência dos preços externos, recebendo assim um maior peso para a formulação de um núcleo de inflação, mas na prática ou na economia real nem sempre acontece isso.

Para captar os responsáveis pela inflação neste período, os itens do ICV foram agrupados em Produtos e Serviços (Tabela 5). O resultado aponta que os grandes causadores da inflação foram os Serviços (1,38%) frente a uma taxa, bem menor, dos Produtos (0,39%). No caso dos serviços, são justamente aqueles que não apresentam qualquer relação com o câmbio e que se situariam entre os de Baixa influência cambial, os que tiveram aumentos maiores.

Tabela 5

Taxas trimestrais dos itens do ICV

Segundo tipo: produto e serviços

Município de São Paulo – agosto a outubro de 2008

Tipo	Peso de julho de 2008 (%)	Contribuição (pp.)	Taxas (%) agosto a outubro de 2008
Produtos	50,4	0,20	0,39
Serviços	49,6	0,69	1,38
Total	100,0	0,89	0,89

Fonte: ICV DIEESE

Portanto, o aumento da inflação, neste período, não pode ser atribuído, necessariamente, à alta do dólar (39%), claro que este teve sua contribuição, mas também houve outras razões relacionadas às expectativas inflacionárias advindas da crise internacional.

Porém ao analisar um período maior como no gráfico 9, de maneira conjunta o comportamento tanto da inflação medida pelo IPCA como a do câmbio no período de 1999, quando tem-se a flexibilidade cambial até final do ano de 2008. Pode-se notar que embora não tenha os mesmo índices, ambas as curvas seguem uma mesma tendência, e ao longo do período nota-se que andam lado a lado e sofrem quase que as mesmas oscilações.

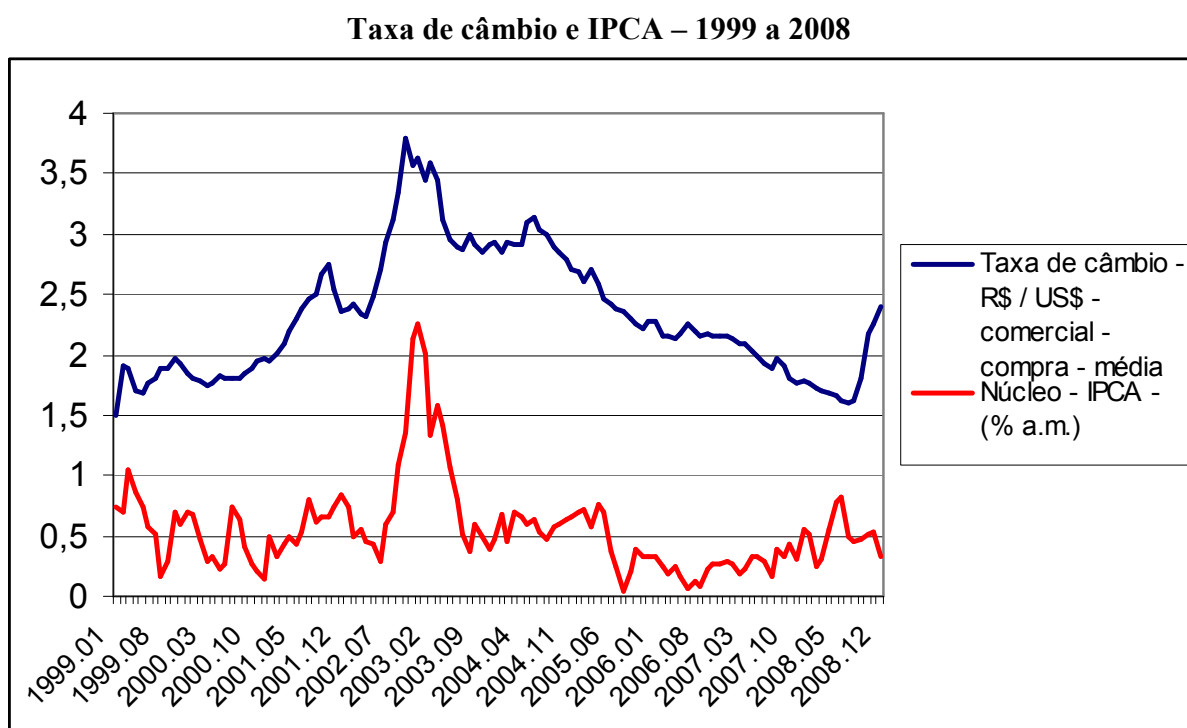


Gráfico 9

Fonte: IPEADATA

Poucos duvidam que uma depreciação ou apreciação permanente da taxa de câmbio no Brasil terá algum efeito na inflação no longo prazo. Afinal, na medida em que o Brasil mantém sua economia aberta ao comércio exterior, uma mudança permanente na taxa de câmbio afeta os bens comercializáveis (aqueles que são influenciados diretamente pela taxa de

câmbio) e, eventualmente, influencia o resto da cadeia de preços, o chamado pass-throgh, ou repasse da depreciação a inflação, mas a concordância termina aí, a pergunta que muitos fazem e entram em discordâncias alguns autores é, qual é o impacto da depreciação cambial no curto e médio prazo, e se a depreciação ou apreciação não for percebida como permanente. A evidência empírica nessa área como em diversos países mostra que os movimentos cambiais têm impacto relevante para a inflação. O grau de repasse varia de acordo com o grau de abertura da economia, o nível de câmbio real que captura quão transitório é o movimento cambial, o momento do ciclo econômico e o grau de inércia inflacionária. O repasse cambial tende a situar-se entre 5% e 20% de movimento cambial dependendo do país e de seus fundamentos.

O gráfico 10 mostra a relação com os movimentos cambiais, com o IPA industrial e o IPCA no Brasil. As linhas mostram a media trimestral (para tirar a parte que atrapalha de curtíssimo prazo) da depreciação do câmbio e da inflação três meses à frente, para levar em conta a defasagem temporal. Como se pode ver, há uma relação próxima entre a depreciação do câmbio e a inflação no atacado nos dois meses seguintes. O impacto da depreciação cambial dos últimos meses já estava em curso e a relação de depreciação cambial com a inflação ao consumidor nos três meses seguintes se via próxima para o período. No entanto, como se pode notar, o impacto da apreciação ainda não se refletiu nos preços ao consumidor.

Desvalorização trimestral, IPA Industrial e IPCA
IPA Industrial adiantado em 12 meses e IPCA em 3 meses



Gráfico 10

Fonte: IPEADATA

Em 2005 via-se que o elevado diferencial da taxa de juros tem impactado o mercado de câmbio e o fluxo de capitais para o Brasil. A pressão para a apreciação do Real era substancial e poderia ser refletida com o sucesso da política monetária no combate a inflação. Uma queda da projeção da inflação e, posteriormente da inflação corrente, sobre o caminho para uma redução desse diferencial de juros e da pressão sobre o mercado de câmbio. O que se via em tal período era que se a política monetária não fosse eficaz no combate à inflação, o reequilíbrio no mercado de câmbio iria ocorrer apenas com notícias ruins, quando os fundamentos do país piorarem ou quando houver um aumento da aversão ao risco no mundo, o mais provável era que a política monetária obtivesse sucesso e o diferencial de juros passasse ser reduzido ao longo do tempo. Em 2003, argumentava-se que a política monetária não teria capacidade de debater a inflação muito elevada herdada da depreciação de 2002, mas agora conseguimos ver uma queda da inflação.

Contudo parece que os índices de preços no Brasil acompanham, com alguma defasagem, o movimento da taxa de câmbio, em outras palavras, a elevação ou diminuição da inflação no Brasil resulta, em boa medida, da depreciação ou apreciação cambial.

Portanto, a taxa de câmbio é uma variável-chave para se entender o movimento da inflação no Brasil, já que ela constitui um importante mecanismo de transmissão de política monetária. A relação entre taxa de câmbio e inflação pode ser através de uma mudança na taxa que influencia diretamente os preços, em moeda doméstica, dos bens de consumo final importados, ou uma mudança na taxa de câmbio altera não só os preços relativos entre bens domésticos e importados na economia, modificando a demanda agregada dos bens domésticos, como também os preços, em moeda nacional, dos insumos importados, como já comentados anteriormente, mas exemplificando um pouco mais, em momentos de saídas mais significativas de capitais do país, o Banco Central é obrigado a responder à maior depreciação cambial elevando a taxa de juros para evitar o aumento da inflação. No caso do IGP-DI, dada sua maior sensibilidade à taxa de câmbio (já que é composto em 60% pelo índice de preços no atacado), a influência do câmbio é ainda mais marcante do que no IPCA. O IPCA é influenciado direta e indiretamente pela taxa de câmbio, ou seja pelo efeito causado pela apreciação ou depreciação cambial sobre os custos de produção das empresas (em função do barateamento ou encarecimento dos bens importados), ou ainda via IGP, já que esse índice é usado como referência para reajustar alguns preços administrados, como o da energia elétrica por exemplo.

4.3 Repasses das mudanças cambiais para o nível de preços

De acordo com (CALVO; REINHART, 2000) no modelo com IPCA e durante o período de rigidez cambial não há resposta da inflação a variações do câmbio dado que este não possui variação significativa, e ocorre uma pequena resposta positiva e de curta duração da taxa de câmbio a choques inflacionários. No período de flexibilidade cambial e com o IPCA o câmbio não responde a choques inflacionários, o que pode ser explicado pelo papel dos juros no controle inflacionário no regime de metas inflacionárias.

No caso do período de flexibilidade cambial, a taxa de câmbio não parece ser guiada por choques inflacionários, porém o contrário não é verdadeiro já que choques na taxa de câmbio dependem do cenário econômico em que se encontra e podem possuir um impacto positivo e duradouro sob a taxa de inflação. Tal resultado confirma as evidências e o chamado medo da flutuação já encontrado na análise de decomposição de variância porém no caso das funções impulso resposta tal receio parece estar mais circunscrito ao período de flexibilidade cambial e ao modelo com o IPA ao invés do IPCA.

De acordo com (CARDOSO; VOEIRA 2004), no período de flexibilidade, as alterações do câmbio causam inflação e movimentos na taxa de juros quando se utiliza o IPCA, e movimento na taxa de câmbio causam inflação e esta por sua vez causa alterações na taxa de juros quando se utiliza o IPA. Assim sendo, câmbio tem impacto sobre preços independentemente do índice de preço utilizado, o que também comprova a preocupação com uma possível volatilidade excessiva da taxa de câmbio sob regime flutuante.

A literatura sobre regimes cambiais e o receio dos impactos inflacionários advindos da transição de regimes mais rígidos para mais flexíveis indica uma preocupação com a questão do pass-through (termo em inglês que se refere ao aumento dos preços internos do país, que ocorre quando o dólar se valoriza frente à moeda nacional. Nesse cenário o preço dos produtos importados aumenta o que permite que os produtores domésticos possam aumentar a margem dos seus produtos sem com isso perder competitividade de mercado, além disso, o preço dos produtos que utilizam matéria prima importada também tende a subir), como algo relevante às economias em desenvolvimento, além de ressaltar os problemas de falta de credibilidade e volatilidade cambial. Estes aspectos são relevantes à sustentabilidade do novo regime, mesmo que na prática perceba-se que a flexibilidade não é total, predominando os regimes intermediários, ainda que haja uma evolução quanto ao grau de flexibilidade cambial. Um dos resultados empíricos sugeridos pela literatura (CALVO; REINHART, 2000) indica a ocorrência de uma maior volatilidade dos juros e dos agregados monetários quando comparados à taxa de câmbio, sendo que no caso brasileiro isso se confirma para o período de rigidez cambial, mas não para o período de flexibilidade cambial onde o câmbio passa a exibir maior volatilidade em relação à volatilidade dos juros.

Se a questão de houver ou não mudanças na dinâmica de interação entre as variáveis (câmbio, juros e inflação) e se o medo da flutuação cambial é justificável para a economia

brasileira no período de transição de regimes cambiais, a resposta é afirmativa para a primeira questão ao se constatar alteração na dinâmica entre tais variáveis ao se transitar de um regime mais rígido para um mais flexível, o que de alguma forma confirma a hipótese inicial, uma vez que, tal mudança de regime altera a forma de condução da política econômica no que tange à manutenção da estabilidade inflacionária, aí a importância do governo em adotar uma boa política econômica e priorizar os objetivos que quer alcançar. Quanto à segunda questão, medo da flutuação, os resultados para o Brasil possuem uma certa dicotomia, dado que de um lado se afastam daqueles resultados encontrados para outros países que vivenciaram a transição de regimes (o problema de credibilidade parece não ser fundamental para a economia brasileira), e por outro lado se aproximam das demais experiências ao se constatar a importância das mudanças na taxa de câmbio sobre o processo inflacionário, e por consequência sobre a própria taxa de juros.

Comparando o comportamento da taxa de câmbio, da inflação e dos juros na transição de regime cambial brasileiro é a relevância da taxa de câmbio como uma variável fundamental de política macroeconômica dado que esta possui vínculos estreitos com o comportamento dos preços (inflação) e dos instrumentos de política econômica (juros). Alguns estudos ainda ressaltam a necessidade de que se adote uma política macroeconômica ativa quanto à taxa de câmbio, ou seja, em diversos momentos pode ser necessário algum grau de controle da mesma por parte das autoridades monetárias, ainda que o regime seja flexível para que o país tenha um norte e alcance suas metas.

Como já comentado o impacto de uma desvalorização cambial sobre os preços é tanto direto, através do aumento dos preços dos importados, quanto indireto, através dos efeitos sobre a demanda agregada. No primeiro caso, o aumento é tanto pela participação dos importados no índice de preços como pelo aumento dos salários nominais, devido à mudança do salário real. No segundo caso, os efeitos sobre a demanda agregada se dão devido à mudança na relação entre os preços externos e internos, os efeitos sobre as taxas de juros, pois gera alterações no ingresso de capitais externos e pelo efeito riqueza, já que, é possível que haja um número considerável de firmas com posições em moeda estrangeira. A alteração na estrutura de gastos (entre domésticos e importados) será tanto maior quanto maior as elasticidades-preço das exportações, importações e grau de abertura da economia (LOSCHIAVO; IGLESIAS, 2003). Para DORNBUSCH (1987), a alteração da taxa de câmbio não afetaria o preço dos produtos

das firmas domésticas, apenas o produto, pois o custo destas firmas não se altera. Isto é observado porque o autor considera que o trabalho é o único insumo de produção. Todavia, podemos supor que as firmas domésticas também têm custos em moeda estrangeira, ao utilizar insumos importados. Logo, as alterações na taxa de câmbio produzirão efeitos semelhantes sobre as firmas domésticas aos encontrados pelo autor para as firmas estrangeiras, ou seja, o impacto se dará não só sobre o seu produto, pela alteração dos preços relativos, mas também sobre o seu nível de preços, pois as firmas domésticas com uma alteração na taxa de câmbio podem ocorrer um aumento do custo de produção e com isso refletir no preço de venda por exemplo.

O grau de transmissão dependerá das características da economia, pois quanto maior a participação dos importados, maior a influência no índice de preços domésticos pelo aumento dos preços de importação; e por último a dinâmica dos preços após a desvalorização: o ajuste dependerá se a economia está em recessão ou não se há uma política restritiva, de modo a evitar a espiral preços-salários, tudo depende de como a economia se encontra no momento, pois serve aqui como exemplo a atual crise financeira, onde há uma desvalorização da moeda nacional frente ao dólar e falta de liquidez no mercado, mas não se vê um repasse substancial para os preços, visto que o mercado se mostra cauteloso com a demanda e não quer que seus estoques fiquem cheios e em alguns casos os produtos mostrem queda dos preços ou algum incentivo por parte do governo com redução de algum imposto mesmo que seja temporário para não desaquecer o comércio.

Mas há estudos acerca do repasse cambial que tem origem na validade da teoria acerca da Paridade do Poder de Compra (PPP do termo em inglês purchasing Power parity).

EINCHENGREEN (2002) salienta que o repasse cambial para os preços não é independente do regime monetário. Se há credibilidade no compromisso com o controle da inflação e clareza das decisões de política monetária, os agentes atribuirão uma probabilidade menor à validação de um choque cambial temporário por parte da autoridade monetária e, portanto, demorarão mais a ajustar seus preços em resposta a uma variação cambial. Assim, se o pass-through é alto, uma variação no câmbio terá um impacto de curto prazo maior sobre a inflação e menor sobre o produto, já que há uma menor relutância em adotar uma política monetária mais rígida.

Na mesma linha de Eichengreen, (DEVEREUX; ENGEL, 2001) colocam que a volatilidade cambial afeta o pass-through ao afetar a decisão da firma exportadora sobre a moeda na qual irá estabelecer seu preço. Um país com volatilidade muito elevada na política monetária tende a ter seus preços de importação estabelecidos em moeda estrangeira, aumentando o pass-through. Assim, o grau de repasse cambial para os preços é endógeno e depende do grau de previsibilidade da política monetária, fazendo com que países com tradição de política monetária instável tenham pass-through mais elevado que países onde tal tradição é de estabilidade.

A forte desvalorização do câmbio despontava como a única ameaça de pressão inflacionária relevante, num cenário de queda expressiva dos preços das commodities e de desaceleração da atividade econômica. No entanto, mesmo com a significativa alta do dólar desde agosto de 2008, muitos acreditavam que a moeda americana não causaria grandes estragos na inflação, ainda que houvesse a expectativa de que os preços de alguns bens duráveis, como automóveis e eletro-eletrônicos subissem. Mas o cenário mundial em momento de crise não propiciou isso, e tudo nos mostra que se há uma relação de câmbio e inflação e de repasse ou não, depende não só dos dois itens em isolado, mas sim de se analisar todo um contexto, como metas e ações dos governos e suas políticas, bem como o comportamento dos agentes econômicos e de outras nações e da preocupação do governo em priorizar ou não o nível dos preços independente da variação do câmbio.

Até o momento, as cotações dos duráveis continuam comportadas. No IPCA de novembro de 2008, esses produtos, fortemente influenciados pela variação do câmbio, tiveram deflação de 0,19%. No acumulado em 12 meses, a alta é de apenas 0,78%, abaixo dos 6,39% do índice cheio. Tudo isso mostra que em um cenário de crise as empresas não reajustaram as cotações de seus produtos devido ao quadro de forte desaceleração da atividade econômica. Como no caso de automóveis, tem havido inclusive queda de preços, tudo isso para tentar reanimar o mercado e a economia. No IPCA de novembro de 2008, as cotações dos automóveis novos caíram 0,4%. O setor de duráveis é o que está sendo mais afetado pela crise, por causa da contração do crédito e com isso o poder de repasse tenderá a ser baixo.

Do outro lado porém, se olharmos um pouco mais atrás, em 2002 e 2003, a economia desacelerou bastante, e mesmo assim a inflação subiu com força nesse período, lembrando que há uma defasagem entre a alta do dólar e o impacto sobre os preços como já mencionado. Em

outubro de 2002, o câmbio bateu em R\$ 4, e a pressão inflacionária seguiu forte até o segundo trimestre de 2003, o IPCA acumulou alta em 12 meses de 17,2%. Mas como já dito, era outro cenário e hoje a incerteza e o medo das expectativas formadas sobre o futuro deixa todos os movimentos e ações mais cautelosas.

Tudo isso nos mostra que grau de pass-through está relacionada com a política monetária e o governo contribui bastante para o controle da inflação com a adoção das metas, em não repassar por exemplo as variações de preços ou custos sofridos integralmente para os preços internos como no caso da gasolina por exemplo, e também redução de alguns impostos como forma a contribuir ao não repasse ao preços no final.

O estudo dos impactos da volatilidade cambial sobre a inflação se torna importante à medida que devemos nos certificar se tal volatilidade deve ser um motivo de preocupação para as ações do Banco Central em suas decisões de política monetária. Isto ocorre porque uma volatilidade inflacionária maior significa maior incerteza, afetando as expectativas tanto de empresas como do próprio povo, tão importantes nas tomadas de decisão de investimento por empresários, como de compra por parte do povo, e de política monetária do governo sob um regime de meta de inflação como no Brasil.

5 CONCLUSÃO

Este trabalho mostrou como a economia brasileira caracterizou-se durante longos períodos por altos índices inflacionários e somente após o advento do Real é que se conseguiu a estabilidade de preços, esta basicamente por meio de valorização cambial e taxa de juros elevada.

Vimos também que as oscilações da taxa de câmbio influenciam a inflação através do pass-through, porém tudo depende da conjuntura econômica em que o Estado e o mundo se encontram, e quais os objetivos principais em tal momento. Assim como, o monitoramento da inflação é importante e o movimento da taxa de câmbio também são, e em virtude disso, não deve ser deixado a escolha do mercado. Cabe ver se houve ou não mudanças na dinâmica de interação entre as variáveis, câmbio e inflação, e se o medo da flutuação cambial é justificável para a economia brasileira no período de transição de regimes cambiais. A resposta é afirmativa para a primeira questão ao se constatar alteração na dinâmica entre tais variáveis ao se transitar de um regime mais rígido para um mais flexível, uma vez que tal mudança de regime altera a forma de condução da política econômica no que tange à manutenção da estabilidade inflacionária. Quanto ao receio da flutuação, os resultados para o Brasil possuem uma certa dicotomia, dado que de um lado se afastam daqueles resultados encontrados para outros países que vivenciaram a transição de regimes, e por outro lado se aproximam das demais experiências ao se constatar a importância das mudanças na taxa de câmbio sobre o processo inflacionário, e por consequência sobre a própria taxa de juros. A análise revela que choques na taxa de câmbio exercem um impacto significativo e de maior duração na inflação, o mesmo ocorrendo para choques na taxa de inflação e seus impactos sobre a taxa de câmbio durante o período de rigidez cambial. No caso do período de flexibilidade cambial, a taxa de câmbio não parece ser guiada por choques inflacionários, porém o contrário não é verdadeiro já que choques na taxa de câmbio possuem um impacto positivo e sob a taxa de inflação.

Ainda que as metas para a inflação sinalizem um desempenho superior ao uso de metas para câmbio e agregados monetários, o tipo de discussão apresentado não tem a possibilidade de apresentar qual o melhor tipo de regime monetário. O regime a ser escolhido por um país depende em grande medida do cenário macroeconômico em que está inserido.

Todavia, não há consenso na literatura acerca dos determinantes do desenvolvimento econômico e foge ao alvo deste trabalho o estudo desses determinantes.

Ao concluir tal pesquisa recomenda-se como objeto de estudo uma correlação da inflação além do câmbio com outras variáveis econômicas como emprego, renda, PIB etc. para poder agregar ainda mais, trazendo sempre uma melhor interação das variáveis econômicas e políticas de nossa nação buscando aprender cada vez mais sobre nossa economia e assim colaborar com o entendimento e o funcionamento da mesma.

REFERÊNCIAS

AMITRANO, A.; de GRAUWE, P.; TULLIO, G. Why has inflation remained so low after the long Exchange rate depreciations of 1992?, **Jornal of common market studies**, v. 35, n.3, September, 1997

Banco Central do Brasil. **Relatório de Inflação**, junho de 1999 .
Disponível em: < <http://www.bcb.org.com.br/>> Acesso em: 10 Dez. 2008

BELLUZZO, Luiz Gonzaga; ALMEIDA, Júlio Gomes de. Plano Real: do sucesso aos impasses. In: _____. **Depois da queda: a economia brasileira de crise da dívida aos impasses do Real**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002. Cap. VIII, p. 361-403.

BEVILAQUA, Afonso. **Metas de Inflação e Evolução da Taxa de Câmbio no Brasil**, abril de 2005 disponível em: <<http://www.bcb.gov.com.br>> Acesso em: 14 Dez. 2008.

BLANCHARD, Olivier . **Macroeconomia** : teoria e política econômica. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Câmbio e inflação**. Folha de S.Paulo, 17.11.2008.
Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=1532>> Acesso em 21 Nov. 2008.

CALVO, G. A. e REINHART, C. M. **“Fear of Floating”**, NBER,november, 2000, working paper n. 7993. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w7993>> Acesso em: 14 Dez. 2008

CALVO, G. A. e REINHART, C. M. **“Fixing for your life”**, NBER,november, 2000, working paper n. 8006. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w7993>> Acesso em: 14 Dez. 2008

CARDOSO, Carlos de A.; VIEIRA, Flávio V. **Câmbio, Inflação e Juros na Transição do Regime Cambial Brasileiro**: uma Análise de Vetores Auto-regressivos e Causalidade. 2004.
Disponível em: <<http://www.ampec.org.br/encontro2004/artigos/A04A080.pdf>> Acesso em: 14 Dez. 2008.

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise**: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: Editora UNESP, 2002. 423p.

CARVALHO, Fernando J. Cardim. **Economia monetária e financeira**: teoria e política. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CARVALHO, José C. Jacob de.; PINHEIRO, Mauricio M. Saboya.; PÊGO FILHO, Bolívar.; BIZZARIA, José Hamilton de O. **Finanças Públicas Brasileira**: algumas questões e desafios no curto e médio prazos, Brasília: Ipea, agosto de 2003 (Texto para discussão nº 977).

DEVEREUX, M. B.; ENGEL, C. **Monetary Policy in the Open Economy Revisited**: Price Setting and Exchange Rate Flexibility, The Review of Economic Studies, October, 2003

DIEESE. **Influência do câmbio na inflação**. Outubro de 2008. Disponível em: <www.dieese.org.br>. Acesso em: 09 Dez. 2008

DIEESE. **O Plano Real e a Teoria Econômica**. Disponível em: <http://www.dieese.org.br> Acesso em: 10 Dez. 2008.

DORNBUSCH, R. **Exchange rate and prices** The american Economic review, v. 77, n.1, p. 93-106, march, 1987.

EICHENGREEN, B. **Can emerging markets float the way they float? Should they target?**, Banco Central do Brasil, fevereiro, 2002, trabalhos para discussão n.36

FERREIRA, Alex Luiz. **A âncora cambial**. Leituras de Economia Política, Campinas, nº7, p.57-86, 1999.

FERRARI FILHO, Fernando. **O legado do Plano Real**: uma estabilidade sem crescimento econômico? Análise Econômica, Porto Alegre, nº 35, p. 5-21, 2001.

GIANBIAGI, F. Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: os anos FHC. In: _____. **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2005, Cap. 7.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4 ed. São Paulo, 2002.

GOBBATO, Marcio; CASTILHO, Mara Lucy. **Inflação e déficit público no Brasil pós- Real** – Uma aplicação do teste de causalidade de Granger. **Revista Faz Ciência**, 08,01 pp. 10 5-122 UNIOESTE. 2006.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. **Economia Monetária**. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MESQUITA, Mário. **Perspectivas para a Inflação**. Dezembro de 2008. Disponível em: <<http://www.bcb.org.com.br/>> Acesso em: 25 Jan. 2009.

MONTES, Gabriel C.; FEIJÓ, Carmen A. **Política monetária, inflação e crescimento econômico**: a influência da reputação da autoridade monetária sobre a economia. 2004. Disponível em <www.anpec.org.br/encontro2007/artigos/A07A069.pdf> Acesso em 21 Nov. 2008

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à Economia**. 18ed. rev. amp. São Paulo, Atlas S.A., 2000. p 687-771

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de Economia**, São Paulo: Best Seller, 1989.

SOUZA, Nali de Jesus. **Globalização e Liberalização da Economia**. Desenvolvimento Econômico, 5º ed. São Paulo: Atlas, 2005.